仅供内部参考，请勿外传！

整车主线周报：8月车企销量发布，蔚来26Q2业绩出炉

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

2026年9月9日

仅供内部参考，请勿外传！

板块最新观点

- **乘用车观点更新：**短期来看，由于基数影响，我们预计2026H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。**国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。**
- **重卡观点更新：回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。**继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！**
- **客车观点更新：**2026年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25年公交略低我们预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万台保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3）26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。推荐头部车企，**重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。**
- **摩托车观点更新：**大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1）内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2）出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。**
- **注：下文本周指8/31-9/4**
- **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录



- 本周（8/31-9/4）板块行情复盘
- 板块边际变化跟踪
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

一、本周（8/31-9/4）板块行情复盘

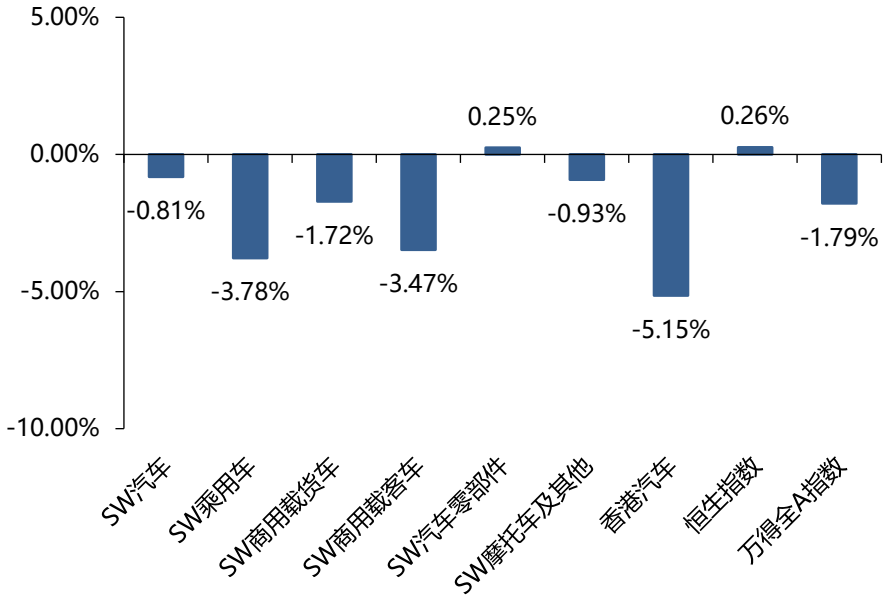
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

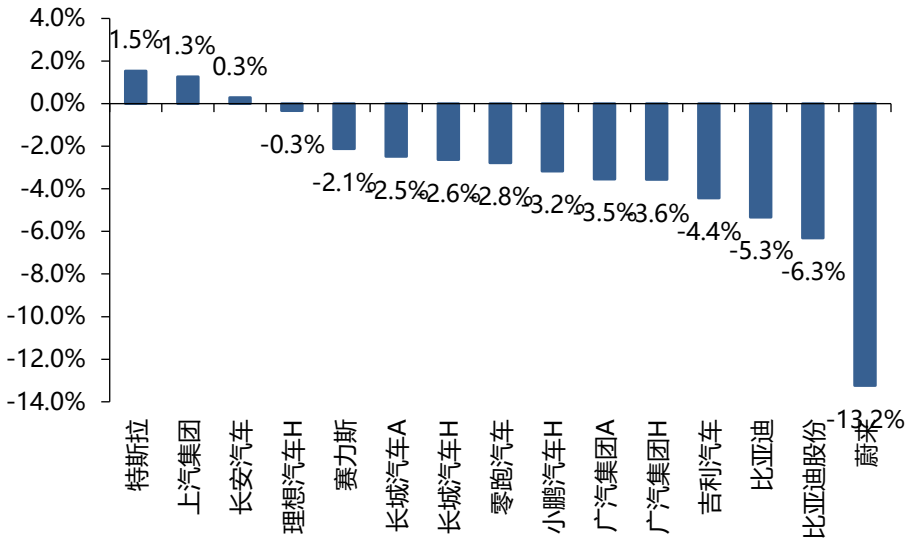
- **整车各子板块：**本周SW汽车零部件指数+0.25%，相对万得全A指数+2.0pct，涨幅最大；本周SW乘用车指数-3.78%，相对万得全A指数-2.0pct，跌幅最大。

- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数-3.78%，相对万得全A指数-2.0pct，本周香港汽车指数-5.2%，相对恒生指数-5.4pct。个股表现上，本周特斯拉+1.5%，涨幅最大，本周蔚来-13.2%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅



图：本周乘用车核心个股涨跌幅



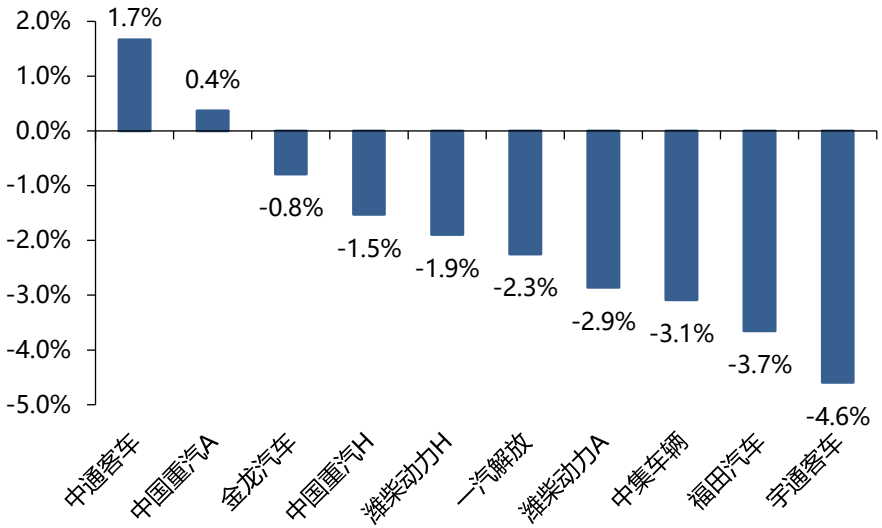
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

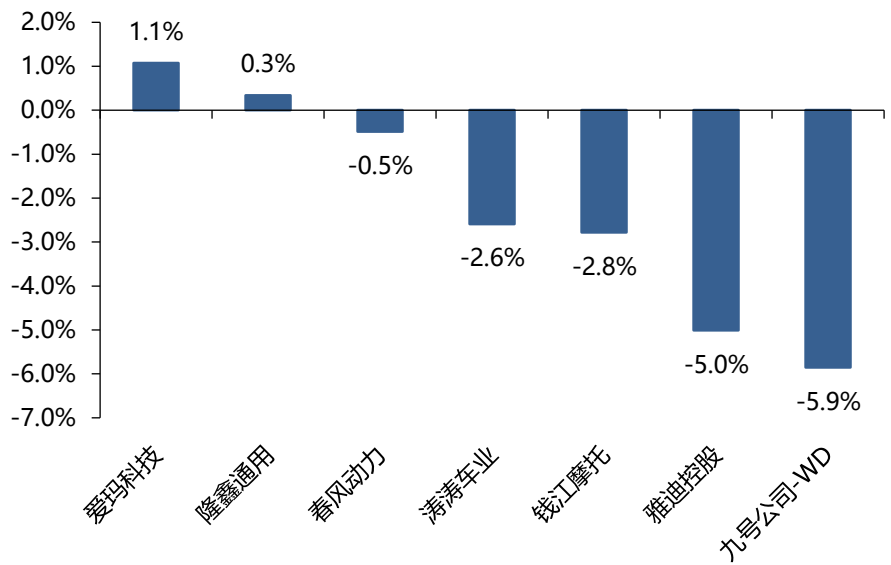
- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数-1.72%，相对万得全A指数+0.1pct，本周SW商用载客车指数-3.47%，相对万得全A指数-1.7pct。个股表现上，本周中通客车+1.7%，涨幅最大，宇通客车-4.6%，跌幅最大。

- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数-0.93%，相对万得全A指数+0.9pct。个股表现上，本周爱玛科技+1.1%，涨幅最大，本周九号公司-WD-5.9%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅



图：本周摩托车核心个股涨跌幅

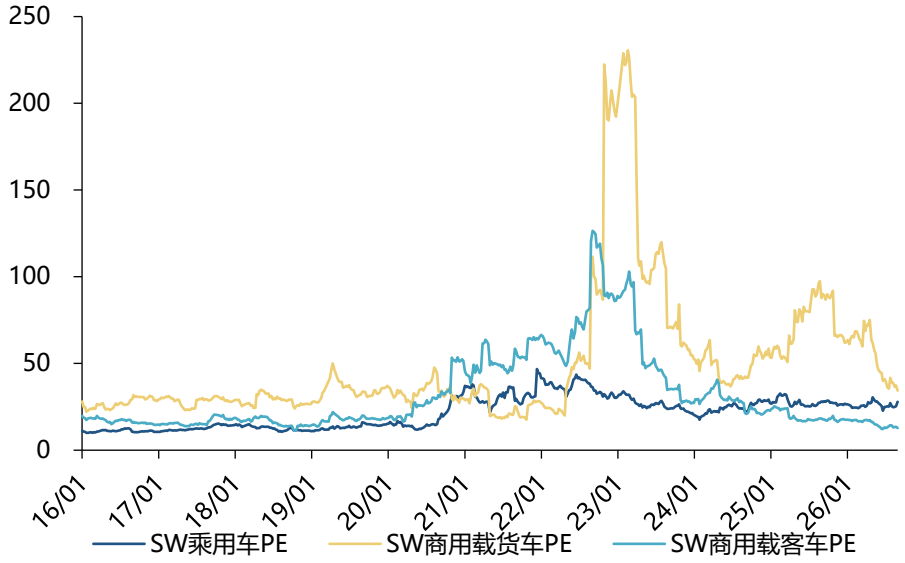


仅供内部参考，请勿外传！

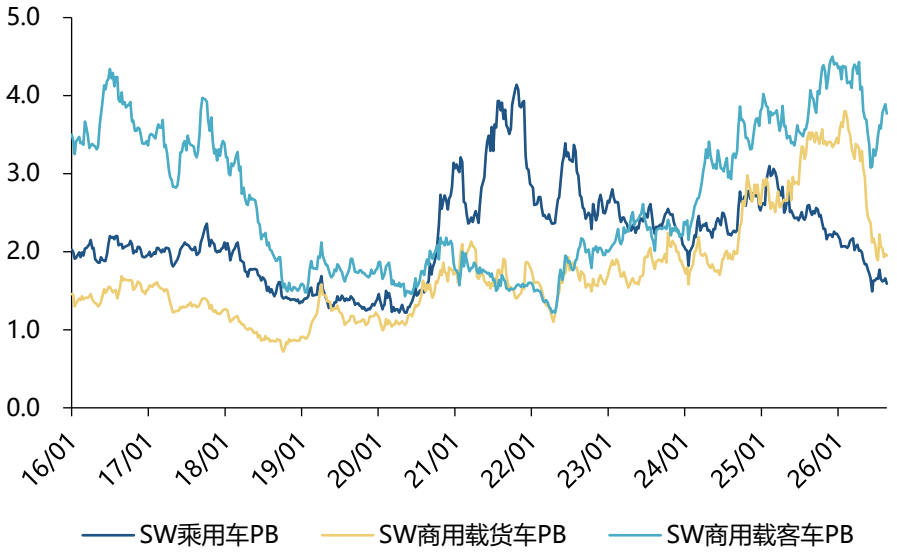
本周板块行情复盘

- 本周SW乘用车PE（TTM） 27.9x，SW商用载货车PE （TTM）34.4x，SW商用载客车PE（TTM） 12.8x；分别处于16年至今的74.7%/49.4%/0.9%分位数。
- 本周SW乘用车PB （TTM）1.6x，SW商用载货车PB（TTM） 2.0x，SW商用载客车PB（TTM） 3.8x；分别处于16年至今的18.8%/75.2%/85.9%分位数。
- 注：PE（TTM）、PB（TTM）数据均基于9月4日市场数据计算。

图：本周整车PE（TTM）估值



图：本周整车PB （TTM）估值



仅供内部参考，请勿外传！

二、板块边际变化跟踪

仅供内部参考，请勿外传！

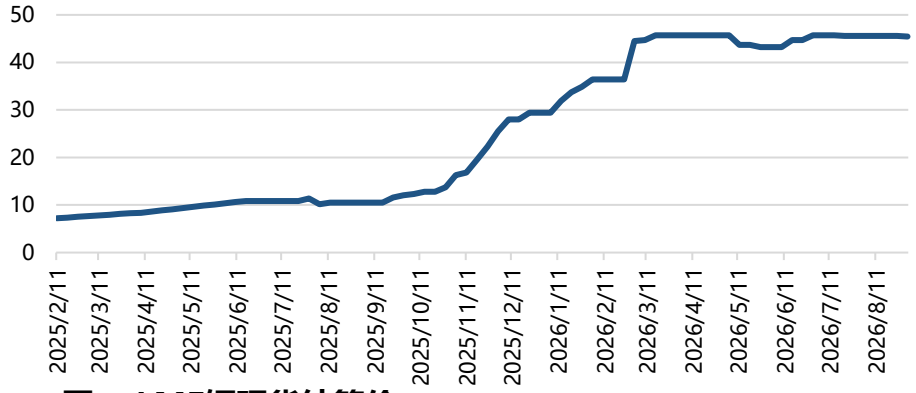
上游价格变化梳理

- **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始。1）铝：**本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/9/4涨幅为17.6%。最新一周铝价上涨2.1%。**2）碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/9/4涨幅为105%。最新一周下跌0.3%。 **3）铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/9/4涨幅为46.6%。最新一周铜价下跌1.3%。**4）存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/9/1涨幅为332.9%。最新一周存储价格下跌0.2%。

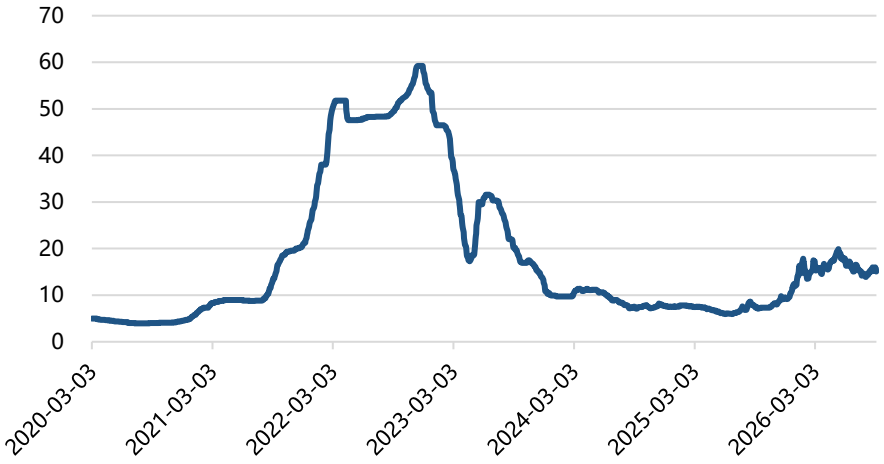
图：长江有色市场铝(A00)平均价



图：存储价格指数变化



图：碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价



图： LME铜现货结算价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

汇率变化梳理

- **25Q4对卢布贬值，对美/欧元升值。**汇率波动主要关注季度末截面数据，2025/9/30美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.1055/8.3351/8.64；2025/12/31美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.0288/8.2355/8.86，人民币对卢布贬值2.5%，对美元/欧元升值1.1%/1.2%。
- **26Q1相较于25/12/31人民币兑美元/卢布/欧元均升值。**
- **最新一周相较于26/6/30人民币兑美元/卢布升值，欧元贬值。**

图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:美元兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

蔚来26Q2业绩发布

- **公司公告：**蔚来2026Q2营收为321.4亿元，同环比分别+69.1%/+25.9%。其中车辆销售收入为290.6亿元，同环比分别+80.1%/+27.5%。26Q2经营亏损为3.5亿元，经调整净利润（非公认会计准则）为0.3亿元，连续三个季度保持盈利。
- **营收：**2026Q2公司累计交付10.8万辆，同环比分别+49.4%/+29.0%。分品牌来看，蔚来/乐道/萤火虫分别交付6.1/2.9/1.8万辆；从车型结构来看，ES8/ES9分别交付3.35/1.17万辆，毛利率均超过20%的两款高端车型合计交付4.52万辆，占总交付量约42%。
- **毛利率：**Q2公司整体毛利率为18.4%，同环比分别+8.4/-0.6pct；整车销售毛利率为18.5%，同环比分别+8.2/-0.3pct。受原材料涨价影响，【Q2单车平均成本较2025年底上涨约1.4万元】，但公司毛利率整体表现良好，核心为：1）ES8、ES9毛利率均超过20%，高毛利车型贡献较强；2）供应链优化、商务谈判及VAVE降本对冲成本上涨。

图：蔚来26Q2季报核心财务指标拆分（亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	同比	环比
营业收入（亿元）	120.3	190.1	217.9	346.5	255.3	321.4	69.1%	25.9%
车辆销售收入（亿元）	99.4	161.4	192.0	316.1	227.8	290.6	80.1%	27.5%
销量合计（辆）	42,005	72,056	87,071	97,761	83,465	107,658	49.4%	29.0%
ET5	3,269	5,221	4,222	3,790	1,916	2,130	-59.2%	11.2%
ET5T	7,453	14,041	13,781	11,833	5,640	6,494	-53.7%	15.1%
ES6	9,150	16,760	9,166	8,480	4,071	4,955	-70.4%	21.7%
EC6	4,326	6,395	3,656	2,943	1,463	1,732	-72.9%	18.4%
ES7	335	4	0				——	#DIV/0!
ET7	847	900	1,092	211	53	44	-95.1%	-17.0%
EC7	405	342	440	35	20	5	-98.5%	-75.0%
ES8	1,439	1,670	3,970	39,697	45,185	33,474	——	-25.9%
ET9		1,799	267	444	195	408	-77.3%	109.2%
ES9						11,703	——	——
乐道L60	14,781	17,081	16,084	16,477	7,160	9,506	-44.3%	32.8%
乐道L80						10,035	——	——
乐道L90			21,572	21,813	6,179	9,583	——	55.1%
萤火虫		7,843	12,427	19,084	11,583	17,589	——	51.9%
单车收入（万元/辆）	23.7	22.4	22.1	32.3	27.3	27.0	20.5%	-1.1%
销售其它资产收入（亿元）	21.0	28.7	25.9	30.4	27.5	30.8	7.2%	12.0%
毛利率（%）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	同比	环比
整体毛利率	7.6%	10.0%	13.9%	17.5%	19.0%	18.4%	8.4%	-0.6%
整车销售毛利率	10.2%	10.3%	14.7%	18.1%	18.8%	18.5%	8.2%	-0.3%
费用率（%）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	同比	环比
研发费用	31.8	30.1	23.9	20.3	18.9	21.4	-28.7%	13.8%
销售、行政及一般费用	44.0	39.6	41.8	35.4	35.0	44.2	11.6%	26.5%
研发费用率	26.4%	15.8%	11.0%	5.8%	7.4%	6.7%	-9.1%	-0.7%
销售、行政及一般费用率	36.6%	20.9%	19.2%	10.2%	13.7%	13.8%	-7.1%	0.1%
经营利润/亏损 亿元	-64.2	-49.1	-35.2	8.1	-3.1	-3.5	——	——
净利润/亏损(含少数股东权益) 亿元	-67.5	-49.9	-34.8	2.8	-3.3	-5.3	——	——
经调整净利润/亏损（非公认会计准则）	-62.8	-41.3	-27.4	7.3	0.4	0.3	——	——
单车亏损/盈利（万元）	-14.95	-5.73	-3.14	0.74	0.05	0.02	——	——

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

乘用车车企8月销量公布

- **整体来看，已披露销量车企8月累计销量138万辆，同环比分别+14%/+5%；1—8月累计销量914万辆，同比增长4%。**
- **新势力车企中理想环比改善明显，零跑再创新高。**蔚来：8月交付新车3.6万辆，同环比分别+14%/持平，整体表现稳健。其中乐道销量环比-13%。理想：8月交付3.8万辆，同环比分别+32%/+24%，环比改善明显，新一代L6 7月上市贡献增量；9月中旬家庭旗舰SUV理想i9也将上市，进一步完善纯电产品矩阵。小鹏：8月交付3.9万辆，同环比分别+4%/+3%。其中小鹏GX8月单月交付7,338台，连续3个月环比正增长。7月16日MONA L03上市贡献增量。零跑：8月交付10.3万辆，再创单月交付新高，同环比分别+81%/+2%，继续领跑新势力车企。
- **传统车企出口延续高增，比亚迪内销同比降幅扩大。**目前已披露出口数据的车企比亚迪/吉利/长城/奇瑞集团8月出口分别为18.9/11.0/6.3/18.7万辆，同比分别+134%/+205%/+81%/+48%，出口整体延续高增长趋势。比亚迪/吉利/长城/奇瑞8月内销分别为25.2/16.0/5.1/7.6万辆，同比分别-14%/-25%/-37%/-39%，环比分别+5%/+12%/+10%/+16%。

图：乘用车车企8月销量公布（万辆）

	202604	202605	202606	202607	202608	8月同比	8月环比	M1-M8合计	合计同比
小鹏汽车	3.1	3.2	4.0	3.8	3.9	4%	3%	24.3	-10%
理想汽车	3.4	3.3	3.1	3.0	3.8	32%	24%	26.2	-1%
蔚来汽车	2.9	3.8	4.1	3.6	3.6	14%	0%	26.3	58%
零跑汽车	7.1	8.2	9.3	10.1	10.3	81%	2%	56.1	71%
出口	1.4	2.0	2.1	1.8	——	——	——	——	——
内销	5.7	6.1	7.2	8.4	——	——	——	——	——
广汽埃安	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6	35%	4%	24.5	19%
鸿蒙智行	——	4.6	5.1	4.5	4.2	-6%	-7%	——	——
赛力斯	3.5	3.6	3.6	2.7	2.8	-40%	4%	25.1	-14%
岚图汽车	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3	-4%	-1%	10.2	25%
小米汽车	3.7	3.3	3.5	3.1	超过3万	——	——	——	——
比亚迪	32.1	38.3	40.3	41.9	44.0	18%	5%	266.8	-7%
出口	13.5	16.1	17.5	18.0	18.9	134%	5%	116.1	85%
内销	18.6	22.3	22.8	23.9	25.2	-14%	5%	150.7	-33%
吉利汽车	23.5	23.8	24.1	25.0	27.0	8%	8%	194.3	2%
出口	8.3	8.5	10.3	10.7	11.0	205%	3%	69.1	171%
内销	15.2	15.2	13.8	14.3	16.0	-25%	12%	125.2	-24%
新能源	13.6	13.3	16.1	16.0	17.6	19%	10%	113.6	13%
油车	10.0	10.4	7.9	9.0	9.4	-8%	5%	80.8	-10%
长城汽车	10.6	10.0	10.8	10.8	11.3	-2%	5%	80.5	2%
出口	4.7	5.1	6.0	6.2	6.3	81%	1%	42.3	37%
内销	5.9	5.0	4.8	4.6	5.1	-37%	10%	38.2	-26%
新能源	2.7	3.0	3.5	3.5	4.1	9%	17%	22.0	-5%
油车	7.9	7.0	7.3	7.3	7.3	-7%	-1%	58.5	5%
奇瑞汽车	23.6	23.2	24.1	26.2	26.3	14%	0%	180.0	11%
出口	17.2	17.8	18.5	19.6	18.7	48%	-5%	129.8	64%
内销	6.4	5.4	5.5	6.6	7.6	-39%	16%	50.2	-50%
新能源	9.1	8.9	10.3	11.9	11.3	104%	-5%	66.2	51%
油车	14.6	14.3	13.7	14.2	15.0	-13%	5%	113.8	-17%
以上已披露销量的车企累计	115	122	128	132	138	14%	5%	914	4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

三、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：乘用车/摩托车

- **乘用车观点更新：**
- **投资建议：**
- 短期来看，由于基数影响，我们预计H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。

- **摩托车观点更新：**
- **大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。**我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1）内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2）出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。
- **投资建议：**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：重卡/客车

- **重卡观点更新：**
- **回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。
- 投资建议：政策落地全面利好重卡板块，继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！

- **客车观点更新：**
- 2026年以旧换新政策落地，客车政策略超预期。我们认为： 1）略超预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25年公交略低预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3）26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。

- 投资建议：推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **贸易战升级进一步超出预期。**如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- **全球经济复苏力度低于预期。**如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。 未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园