下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 14 日

出口与高端化对冲部分盈利压力，关注科技与全球化增量

——汽车行业 2026 年中报总结

看好

《行业需要新的高质量发展节奏——2026/8/24-2026/8/30 汽车周报》
2026/08/30

证券分析师
戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
联系人
朱傅哲 A0230524080008
zhufz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **26Q2 汽车销量同比下滑，营收微增但净利润承压。**26Q2 单季度销量 796.6 万辆，同比-2.6%，其中乘用车销量 678.4 万辆，同比-4.6%；商用车销量 118.2 万辆，同比+10.4%。受前期需求透支及高基数影响，整体销量有所下滑，但出口景气度较高（乘用车出口 251 万辆，同比+79.2%），带动行业营收同比+4.8%，净利润受汇兑损失等因素影响同比-13.5%。
- **乘用车板块**：销量承压，出口和高端化支撑营收，盈利分化明显。26Q2 板块营收 8082 亿元，同环比+1.3%/+20.5%；归母净利润 103 亿元，同环比-40.2%/+1.8%。毛利率 15.57%，同比+0.82pct，反映高毛利车型占比提升；净利率 1.28%，同比-0.89pct，主因规模效应减弱及财务费用率上升。车企表现分化：零跑、蔚来盈利改善，吉利双增长受益于出口与高端化，上汽、赛力斯等受原材料及汇兑影响下滑明显。
- **零部件板块：**营收稳健增长，汇兑扰动利润，马太效应凸显。26Q2 零部件板块营收 4240 亿元，同环比+8.1%/+9.9%，归母净利润 233 亿元，同环比-2.0%/+11.7%。毛利率 18.46%，同比-0.3pct；净利率 5.49%，同比-0.57pct。年降压力有所体现，但领头企业凭借全球化布局、多元化客户结构及新业务（机器人、液冷等）拓展，展现出更强抗压能力。汇兑损失为 Q2 盈利主要扰动，预计后续压力逐步缓解。
- **新能源板块：**销量延续高增，板块盈利分化。26Q2 新能源汽车销量 448 万辆，同比+16.1%，渗透率 56.3%。板块收入 3387 亿元，同环比+2.1%/+34.2%，归母净利润 15.4 亿元，同环比-38.7%/+255.1%。比亚迪受车型切换及汇兑影响但归母净利润环比回升，零跑扭亏为盈，蔚来新品拉动收入高增，理想因产品周期利润承压，新势力整体减亏趋势延续。
- **商用车板块：**客车稳健增长，货车营收高增。客车方面，26Q2 销量 16.8 万辆，同比+19.7%，出口及以旧换新政策带动，板块营收 196.9 亿元，同环比+4.7%/+37.2%，归母净利润 14.5 亿元，同环比+11.1%/+70.6%。货车方面，受益于政策衔接及出口高增，销量 101.4 万辆，同比+9.0%，板块营收 874.5 亿元，同环比+22.5%/+4.3%，归母净利润 14.9 亿元，同环比+97.4%/+26.0%，景气度持续复苏。
- **投资分析意见：围绕 AI 外溢+出海+高安全性三条主线我们展开投资策略。整车端：**①有海外业务支撑盈利的**比亚迪、吉利汽车**等；②稳定护城河和高分红的**宇通客车**。零部件端：①机器人及 AI 液冷等有望从主题转向产业趋势，关注业绩有α支撑确定性，同时有拔估值潜力的公司，包括**银轮股份、新泉股份、双环传动、敏实集团**。②智能化关注核心 tier1 **德赛西威**，核心供应链**地平线**等。③中小市值弹性关注，**福达股份、隆盛科技、恒勃股份、继峰股份**等。
- **核心风险：原材料价格波动风险，地缘政治风险，行业复苏不及预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

结论和投资分析意见

围绕 AI 外溢+出海+高安全性三条主线我们展开投资策略。整车端：①有海外业务支撑盈利的**比亚迪、吉利汽车**等；②稳定护城河和高分红的宇通客车。**零部件端**：①机器人及 Ai 液冷等有望从主题转向产业趋势，关注业绩有α支撑确定性，同时有拔估值潜力的公司，包括**银轮股份、新泉股份、双环传动、敏实集团。**②智能化关注核心 tier1 **德赛西威**，核心供应链**地平线**等。③中小市值弹性关注，**福达股份、隆盛科技、恒勃股份、继峰股份**等。

原因与逻辑

整车方面：①国内需求走弱、竞争加剧，使得出海已不只是增长选项，而是多数中国车企穿越内卷周期的主变量。同时海外能源成本的提升，有望带动全球新能源渗透率进一步提升，中国车企有更好的产品供给。②FSD 入华有望提升物理 AI 落地的关注度，同时比亚迪“智驾兜底”也有望打开消费者心智，智能化有望逐步转化为销量表现。

零部件方面：虽然下游销量有压力，但板块整体净利率环比确有上升，领头企业马太效应（收入增长、利润率稳定性）将愈发凸显，我们分析主要原因：1、**客户结构更加多元化**，可以抵御单一客户销量扰动、或者价格压力，从而带来营收&利润稳定性；2、**全球化进展迅速**，已经加速全球化布局，并且海外收入开始贡献增量；3、**新产业布局**，优秀的公司也在凭借汽车制造业底层的技术积累、精益管理、客户资源，拓展机器人、AIDC 等新领域，打开第二第三成长曲线。

有别于大众的认识

市场担心终端需求的透支会对行业整体盈利造成较大冲击。

我们认为，整车的出海和高端化有望抵抗国内总体销量压力。一方面，我们看到 2026 年上半年乘用车 A 股重点公司海外营收 2737 亿元，同比+44%，占比已升至 49%，且海外业务毛利率为 16%，整体较国内+6pct。同时海外能源成本的提升，正在进一步加速中国车企出海步伐，2026Q2 乘用车出口 251 万辆，同比+79.2%，环比+17.8%，一定程度上对冲了国内压力。另一方面，我们看到高端车型的成功确实可以带来盈利的显著提升，蔚来凭借 ES8、ES9，贡献显著销量，并大幅优化毛利率和 ASP，下压了原材料成本冲击，Non-GAAP 口径连续三季度盈利。

同时，业绩压力仍有很大一部分来源于财务费用的汇兑损失。考虑到人民币升值速度已经开始放缓，财务费用端压力将逐步降低，同时下半年进入传统销售旺季，销量提升也将从规模效应上带动费用率的好转。金九银十已来，我们对下半年行业需求恢复抱有乐观态度。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．26Q2 行业超预期，出口增量弥补国内需求 6

2．基本面：国内需求仍处低位，外部成本、汇兑也有压力7

2.1 乘用车：出口弥补内需压力，车企之间表现分化..... 7
2.2 零部件：业绩边际修复，全球化+多元化成长逻辑强化..... 10
2.3 新能源：新能源车市延续高增，板块盈利企业分化 14
2.4 客车：国内政策释放红利，出海业绩持续增长 15
2.5 货车：行业景气度持续复苏，政策出口双重利好..... 16

3．投资分析意见 19

4．风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：50 亿市值以上公司 26 中报次日相对行业上涨占 50%..... 6
图 2：财报次日市值相对上涨的公司占比..... 6
图 3：26Q2 汽车销量同比-2.6%..... 7
图 4：26Q2 行业营收同比上升、净利润同比下滑..... 7
图 5：乘用车销量及同比增速（万辆，%）..... 8
图 6：乘用车分月度销量及同比增速（万辆，%）..... 8
图 7：乘用车板块营收及同比增速（亿元，%）..... 8
图 8：乘用车板块净利润及同比增速（亿元，%）..... 8
图 9：乘用车板块盈利能力情况（%）..... 9
图 10：乘用车板块费用率情况（%）..... 9
图 11：乘用车板块经营性现金流情况（亿元）..... 10
图 12：乘用车板块投资性现金流情况（亿元）..... 10
图 13：汽车产量及同比增速（万辆，%）..... 11
图 14：汽车分月度产量及同比增速（万辆，%）..... 11
图 15：零部件板块营收及同比（亿元，%）..... 11
图 16：零部件板块净利润及同比（亿元，%）..... 11
图 17：零部件板块盈利能力情况（%）..... 12
图 18：零部件板块费用率情况（%）..... 12
图 19：零部件板块经营性现金流情况（亿元）..... 13
图 20：零部件板块投资性现金流情况（亿元）..... 13
图 21：新能源车销量及同比增速（万辆，%）..... 14
图 22：新能源车分月度销量及渗透率（万辆，%）..... 14
图 23：新能源车营收及同比增速（亿元，%）..... 14
图 24：新能源车净利润及同比增速（亿元，%）..... 14
图 25：客车批发销量及同比增速（万辆，%）..... 15
图 26：客车分月度销量及同比增速（万辆，%）..... 15
图 27：客车板块营收及同比增速（亿元，%）..... 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：客车板块净利润及同比增速（亿元，%） 15
图 29：客车板块盈利能力情况（%） 16
图 30：客车板块费用率情况（%） 16
图 31：客车板块经营性现金流情况（亿元） 16
图 32：客车板块投资性现金流情况（亿元） 16
图 33：货车批发销量及同比增速（万辆，%） 16
图 34：货车分月度销量及同比增速（万辆，%） 16
图 35：货车板块营收及同比增速（亿元，%） 17
图 36：货车板块净利润及同比增速（亿元，%） 17
图 37：货车板块盈利能力情况（%） 18
图 38：货车板块费用率情况（%） 18
图 39：货车板块经营性现金流情况（亿元） 18
图 40：货车板块投资性现金流情况（亿元） 18

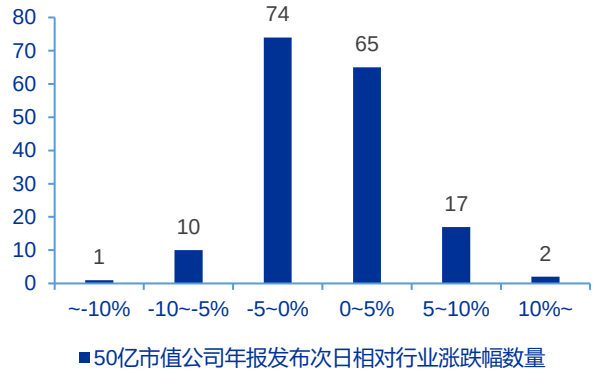
表 1：50 亿市值以上公司 26 中报次日涨跌幅前列 6
表 2：汽车行业子板块 2026Q2 营收及净利润情况 7
表 3：乘用车行业公司营收及归母净利润情况 8
表 4：乘用车行业公司海外营收及毛利率情况 10
表 5：零部件行业重点公司营收及归母净利润情况 11
表 6：零部件行业重点公司海外营收及毛利率情况 13
表 7：客车行业公司营收及归母净利润情况 15
表 8：货车行业公司营收及归母净利润情况 17
表 9：汽车行业重点公司估值表 20

下载日志已记录，仅供内部参考

1．26Q2 行业超预期，出口增量弥补国内需求

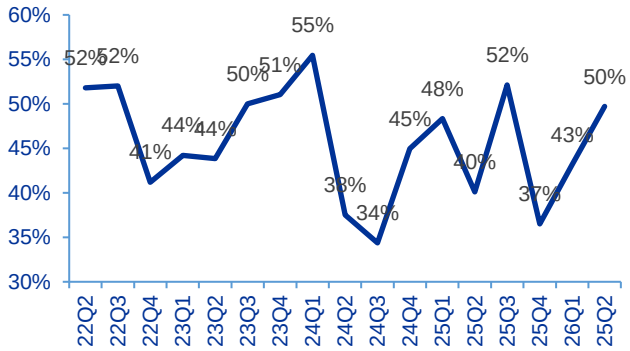
50 亿市值以上汽车公司中，2026Q2 季报发布次日上涨占比为 55%，相对行业上涨占比为 50%。我们以汽车（申万）指数成分股为样本，筛选 50 亿市值以上公司（2026/8/31）约 170 家，分析 2026 年中报业绩发布次日公司股价表现。**从相对涨跌幅方面，2026 中报次日相对上涨公司有 84 家，占比为 50%，其中有 19 家公司涨幅超过 5%。**乘用车方面，新能源 Q2 恢复增长，同时出口表现亮眼，但国内需求复苏仍有坎坷。零部件方面，一方面 Q2 下游需求承压，同时汇兑、原材料价格等也对盈利有影响。商用车方面，新能源公交出口高增及以旧换新政策延续，政策红利集中释放。考虑到市场对于行业整体景气度已有预期，而在此背景下，各个公司自身的经营能力成为了业绩与市场反应的超/低预期来源。

图 1：50 亿市值以上公司 26 中报次日相对行业上涨占 50%



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 2：财报次日市值相对上涨的公司占比



资料来源：iFind，申万宏源研究

表 1：50 亿市值以上公司 26 中报次日涨跌幅前列

证券代码	证券简称	子行业	中报次日涨跌幅	Q2 营业收入（亿元）	Q2 营业收入同比（%）	Q2 归母净利润（亿元）	Q2 归母净利润同比（%）
300816.SZ	艾可蓝	汽车零部件	11.18%	3.81	39%	0.19	-25%
000951.SZ	中国重汽	商用车	10.02%	187.51	41%	5.18	45%
002284.SZ	亚太股份	汽车零部件	10.01%	14.02	4%	1.26	26%
002536.SZ	飞龙股份	汽车零部件	10.00%	11.33	8%	0.18	-80%
603596.SH	伯特利	汽车零部件	8.11%	35.98	42%	3.73	48%
301655.SZ	绿控传动	汽车零部件	7.91%	13.52	90%	0.65	75%
689009.SH	九号公司	摩托车及其他	7.44%	84.88	28%	8.05	2%
301225.SZ	恒勃股份	汽车零部件	7.37%	4.63	83%	0.21	-36%
002537.SZ	海联金汇	汽车零部件	7.00%	14.79	-14%	0.79	8%
300825.SZ	阿尔特	汽车服务	6.82%	3.75	48%	0.11	116%

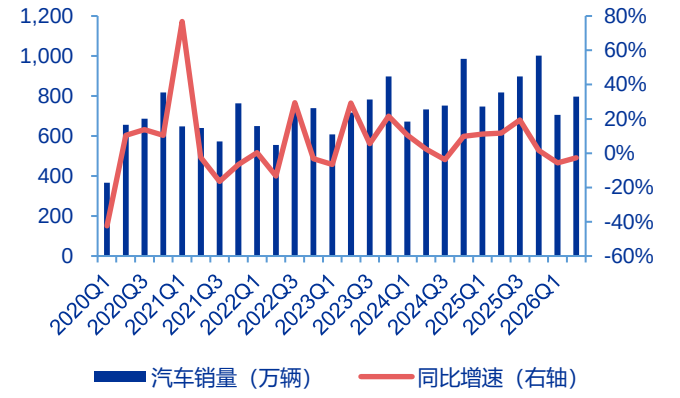
资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2．基本面：国内需求仍处低位，外部成本、汇兑也有压力

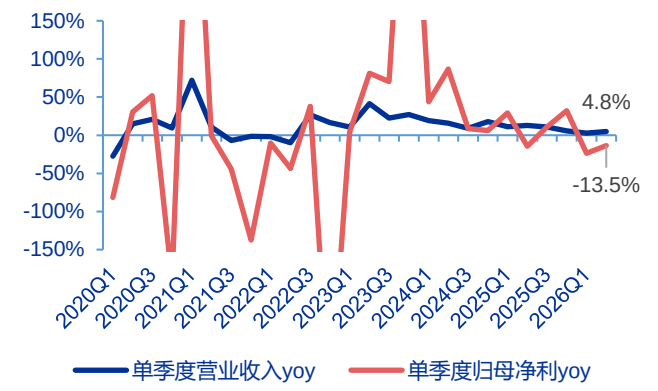
26Q2，受乘用车影响汽车销量同比承压。26Q2 汽车销量 796.6 万辆，同比-2.6%，其中乘用车销量 678.4 万辆，同比-4.6%；商用车销量 118.2 万辆，同比+10.4%。今年以来，乘用车整体销量受以旧换新补贴收窄、去年透支的影响逐步显现。同时，整个汽车行业都在走向海外，因此人民币的升值也带来汇兑损失的扰动。从 26Q2 整体数据看，**行业营收/净利润分别同比+4.8%/-13.5%。**

图 3：26Q2 汽车销量同比-2.6%



资料来源：中汽协，申万宏源研究

图 4：26Q2 行业营收同比上升、净利润同比下滑



资料来源：iFind，申万宏源研究

分板块看，26Q2 客车、货车板块收入仍有提升，业绩基本保持相对稳健，零部件板块小幅下降，乘用车和新能源承压。2026Q2 乘用车/零部件/新能源/客车/货车板块单季度营业收入增速分别为 1.3%/8.1%/2.1%/4.7%/22.5%，单季度归母净利润增速分别为-40.2%/-2.0%/-38.7%/11.1%/97.4%。**26Q2 行业整体利润增速-13.5%。**

表 2：汽车行业子板块 2026Q2 营收及净利润情况

板块	单季度营业收入（亿元）	同比增速	单季度归母净利（亿元）	同比增速
乘用车	8082.3	1.3%	103.3	-40.2%
零部件	4240.4	8.1%	233.0	-2.0%
新能源	3386.7	2.1%	15.4	-38.7%
客车	196.9	4.7%	14.5	11.1%
货车	874.5	22.5%	14.9	97.4%

资料来源：iFind，申万宏源研究

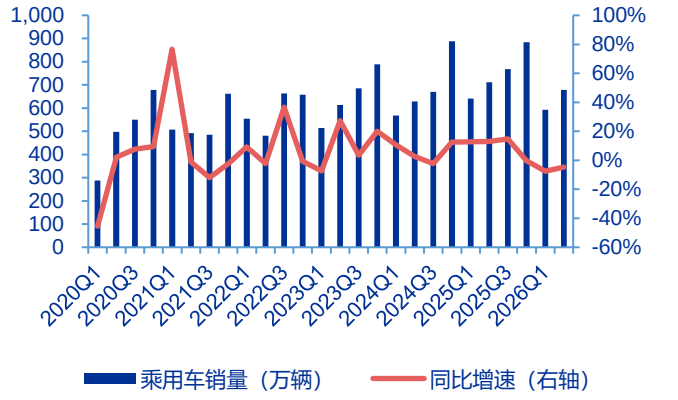
2.1 乘用车：出口弥补内需压力，车企之间表现分化

26Q2 乘用车销量 678.4 万辆，同比-4.6%。26Q2 乘用车销量下滑是国内需求疲软、行业结构性调整共同作用的结果。其一，去年以旧换新补贴与新能源购置税优惠退坡，导致大量购车需求提前透支，市场回归真实购买力后出现明显需求缺口；其二，车规级芯片、碳酸锂、铜铝等核心零部件及原材料价格持续上涨，叠加终端市场竞争加剧，车企利润空间被严重挤压。在出口端，26Q2 实现乘用车出口 251 万辆，同比+79.2%，环比+17.8%，在一定程度上对冲了国内传统燃油车市场的下滑压力。**我们预计，进入下半年，随着高基**

下载日志已记录，仅供内部参考

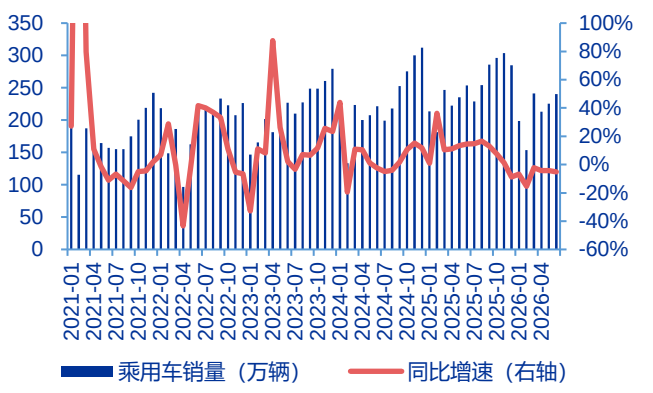
数效应的逐步消退以及前期政策透支效应的减弱，终端需求有望回归真实水平，行业景气度或将迎来逐步恢复。

图 5：乘用车销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

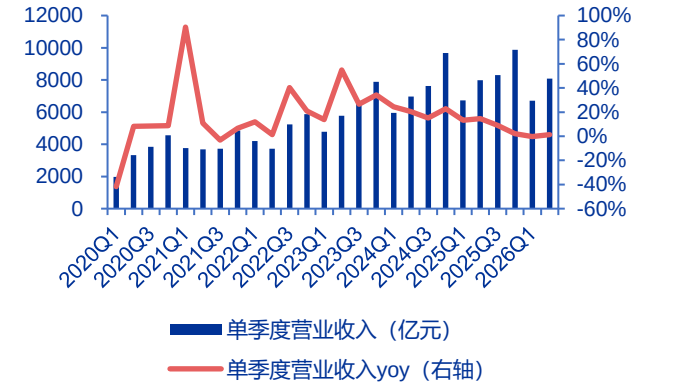
图 6：乘用车分月度销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

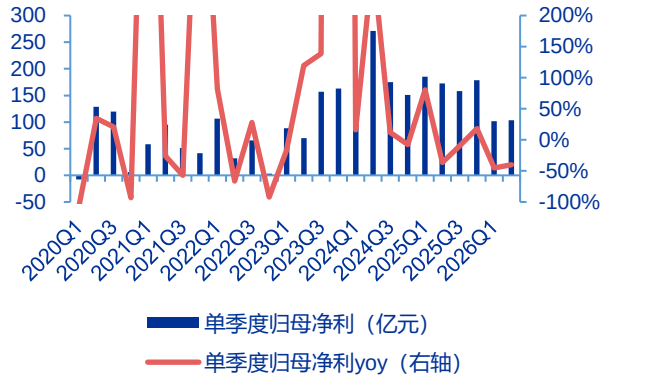
26Q2 销量环比有所回升，新能源、高端化、出口等结构性变化带动板块营收基本持平，板块内不同公司盈利出现明显分化。我们统计乘用车板块数据（申万乘用车指数成分股及重点港股公司），26Q2 单季度营收 8082 亿元，同比+1.3%，环比+20.5%；归母净利润 103 亿元，同比-40.2%，环比+1.8%。具体分车企看，26Q2 板块表现分化进一步加剧。新势力中，零跑、蔚来盈利持续改善，其中零跑 26Q2 净利润同比大增 474%，展现较强韧性，蔚来 ES8、ES9 贡献显著销量提高 ASP，高端化战略持续兑现；理想、小鹏则由于产品周期与销量压力，利润端出现明显下滑。传统车企中，吉利汽车在行业整体承压背景下表现突出，26Q2 营收同比+15%、归母净利润同比+36%，是板块中为数不多实现双增长的整车企业，主要得益于其“高端化+全球化”战略的精准落地，极氪等高端品牌销量高增，出口的高毛利对冲国内的利润压缩；赛力斯、长城、长安等众多车企则因原材料成本高、汇兑损失等因素，26Q2 归母净利润出现较大幅度下滑。

图 7：乘用车板块营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 8：乘用车板块净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

表 3：乘用车行业公司营收及归母净利润情况

	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
公司	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比
比亚迪	1502	1946	-12%	-3%	41	82	-55%	30%
长安汽车	327	329	-4%	-15%	4	5	-74%	-50%

下载日志已记录，仅供内部参考

	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
长城汽车	451	570	13%	9%	9	15	-46%	-67%
赛力斯	257	317	34%	-27%	8	-25	1%	-213%
上汽集团	1404	1582	0%	0%	30	21	0%	-29%
广汽集团	202	263	2%	16%	-7	-38	10%	-111%
北汽蓝谷	41	75	9%	31%	-9	-11	9%	21%
吉利汽车	838	898	16%	15%	42	49	-27%	36%
奇瑞汽车	659	774	-3%	5%	42	44	-10%	-13%
理想汽车-W	230	257	-11%	-15%	-23	-17	-452%	-256%
零跑汽车	108	273	8%	92%	-4	6	-200%	474%
蔚来-SW	255	322	112%	69%	-5	-7	93%	86%
小鹏集团-W	130	197	-18%	8%	-18	-13	-169%	-180%
板块合计	**6707**	**8082**	**0%**	**1%**	**101**	**103**	**-45%**	**-40%**

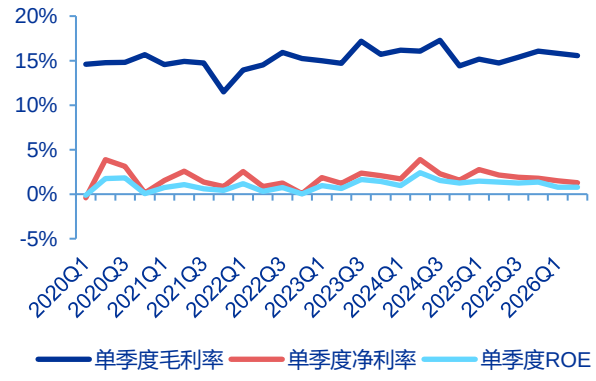
资料来源：iFind，申万宏源研究

注：仅列示重点公司，板块合计为 A+H 股乘用车板块整体

26Q2 板块毛利率同比提升显示出海、高端化效果延续，净利率则受原材料成本上涨及汇兑损失拖累有所下滑。26Q2 乘用车板块毛利率为 15.57%，同比+0.82pct；净利率为 1.28%，同比-0.89pct；ROE 为 0.78%，同比-0.58pct。我们认为，尽管国内终端需求走弱、上游原材料成本上涨（车规级存储芯片、碳酸锂、铜铝等价格攀升），但在乘用车出口高增（二季度出口同比+79.2%）及产品高端化趋势下，高毛利车型销量占比持续提升，有效对冲了内需疲软的压力，驱动板块毛利率同比改善；而净利率下滑则更多来自车企汇兑损失增加等阶段性因素影响，费用端承压导致盈利能力有所削弱。

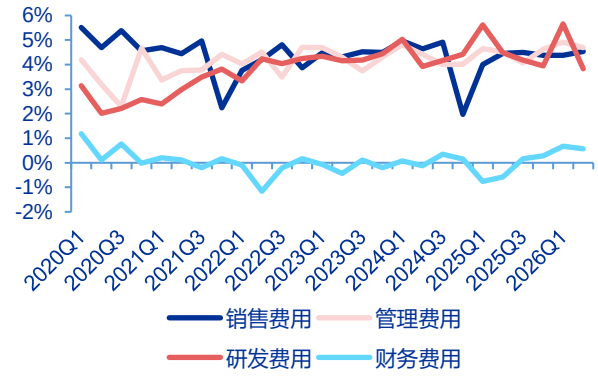
26Q2 板块整体费用控制有所改善，费用率环比下降。2026Q2 期间费用率为 13.64%，同比+0.81pct，环比-1.97pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.54%/4.69%/3.83%/0.58%，同比+0.08/+0.19/-0.64/+1.18pct，环比+0.17/-0.22/-1.82/-0.09pct。我们认为，费用率环比改善主要得益于规模效应的逐步显现以及车企内部降本增效措施的落地，其中研发费用率同环比均有所下降，体现出行业在盈利承压背景下对费用端管控的加强，以及部分企业将研发开支资本化的谨慎性考量。而财务费用率同比提升明显，主要系人民币升值带来的汇兑损失。

图 9：乘用车板块盈利能力情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 10：乘用车板块费用率情况（%）

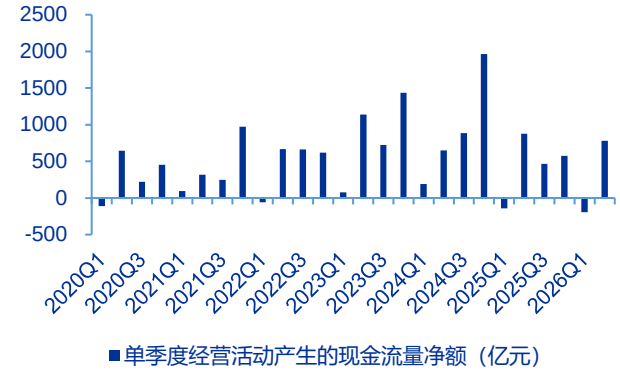


资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

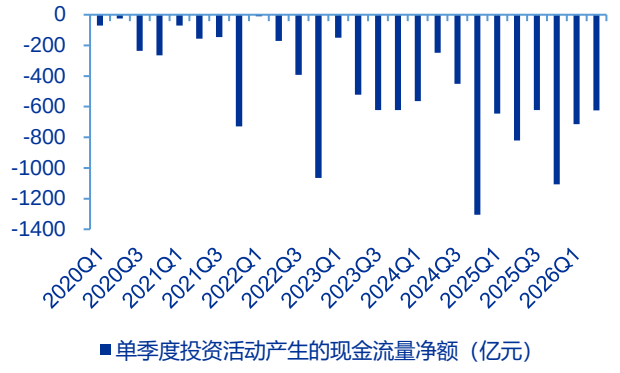
26Q2 经营性现金流环比大幅改善，投资性现金流延续收窄趋势。26Q2 板块经营性现金净流入 766 亿元，同比净流入减少 110 亿元，较 Q1（净流出 194 亿元）明显好转，主要系二季度终端交付量回升带动销售回款增加。投资性现金流净流出 623 亿元，同比减少流出 197 亿元，环比减少流出 90 亿元，行业整体资本开支力度有所放缓但仍处于高位，车企在盈利承压背景下对产能扩张及固定资产投入趋于谨慎。

图 11：乘用车板块经营性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 12：乘用车板块投资性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

26H1 乘用车公司海外业务加速扩张。26H1，乘用车 A 股有披露海外经营情况的车企合计海外营收 2737 亿元，同比+44%；收入占比达到 49%。整车厂海外销量持续增长，26H1 乘用车出口同比+80%至 464 万辆，26Q2 单季度同比+79%至 251 万辆。海外业务毛利率为 16%，整体较国内+6pct。分车企看，比亚迪、长城汽车国外收入占比首次超 50%，其他车企海外毛利率也均较国内有提升（海马汽车体量较小波动性较大暂不考虑），表明国内需求减弱的背景下，车企前期布局海外市场开始持续收获。展望后续，比亚迪、吉利、长安等海外产能有望提升，进一步强化本土竞争力，带动新增量。

表 4：乘用车行业公司海外营收及毛利率情况

	国外收入（亿元）			国外收入占比			2026H1 毛利率		
公司	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	国外	国内	差值
比亚迪	1,354	1,813	34%	36%	53%	16pct	22%	16%	6pct
长城汽车	359	563	57%	39%	55%	16pct	0%	0%	0pct
长安汽车	123	219	79%	17%	33%	17pct	20%	12%	8pct
广汽集团	67	140	109%	16%	30%	14pct	6%	-6%	13pct
海马汽车	5	2	-65%	73%	53%	-20pct	3%	12%	-9pct
合计	**1,907**	**2,737**	**44%**	**33%**	**49%**	**16pct**	**16%**	**10%**	**6pct**

资料来源：iFind，申万宏源研究

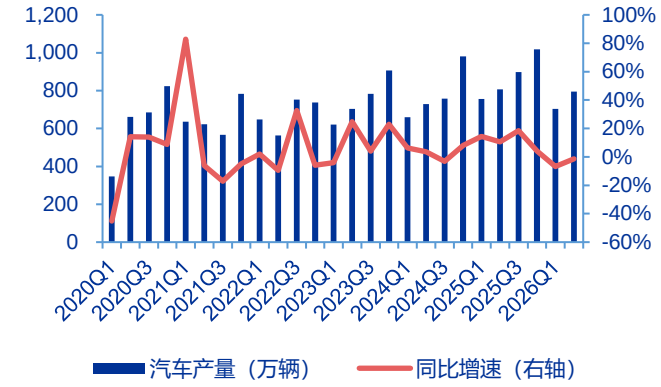
注：仅选取半年报有披露海外业务情况的公司

2.2 零部件：业绩边际修复，全球化+多元化成长逻辑强化

2026Q2 国内汽车产量为 795 万辆，同/环比-1.4%/+13.0%。

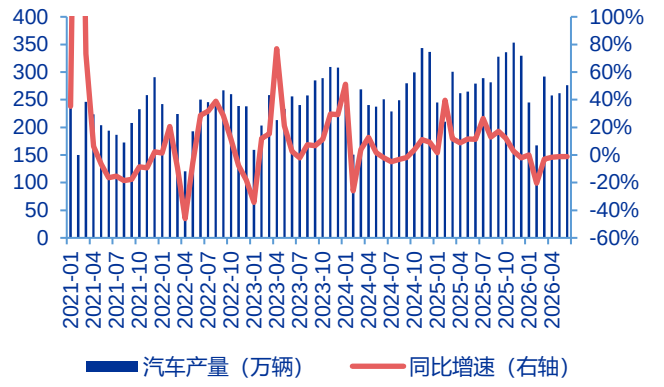
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：汽车产量及同比增速（万辆，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

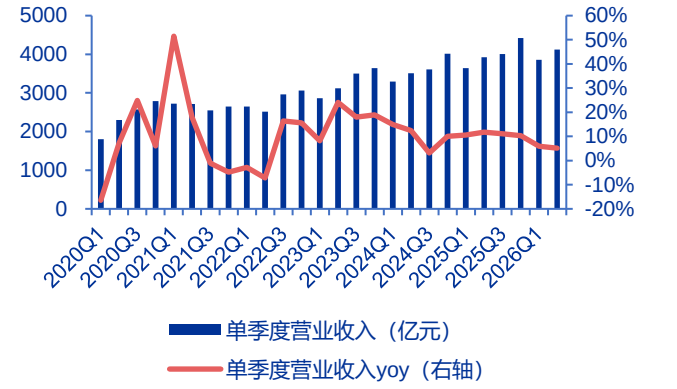
图 14：汽车分月度产量及同比增速（万辆，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

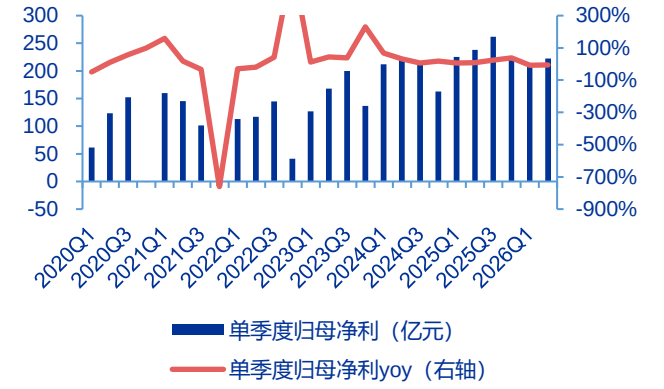
26Q2 零部件板块收入与利润表现仍面临一定挑战，但环比已有明显改善。2026Q2 板块实现营收 4240 亿元，同比+8.1%，环比+9.9%；归母净利润 233 亿元，同比-2.0%，环比+11.7%，降幅较 Q1 收窄。从 Q2 来看，乘用车下游销量压力延续，叠加原材料成本、年降等对利润有侵蚀，板块毛利率同环比继续小幅下滑，而费用端的财务费用亦受汇兑损失影响。但得益于零部件企业持续推进全球化布局、拓展商用车及非车新兴业务（如液冷等），以及部分新能源客户结构优化，板块整体业绩降幅可控，部分以新能源为主的零部件公司已恢复同比增长。

图 15：零部件板块营收及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 16：零部件板块净利润及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

表 5：零部件行业重点公司营收及归母净利润情况

	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
公司	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比
福耀玻璃	104	116	5%	0%	17.12	22.59	-16%	-19%
拓普集团	66	76	15%	6%	5.52	4.71	-2%	-35%
德赛西威	65	84	-4%	7%	4.61	7.83	-21%	22%
华域汽车	402	438	0%	-1%	12.44	14.03	-2%	-13%
星宇股份	34	35	11%	-6%	3.55	3.14	10%	-18%
均胜电子	138	143	-5%	-9%	4.02	3.37	18%	-8%
科博达	15	16	11%	-7%	1.51	1.58	-27%	-36%
新泉股份	36	44	3%	11%	2.03	2.11	-5%	1%
双环传动	21	25	1%	14%	2.84	3.03	3%	0%
岱美股份	15	15	-3%	-6%	1.86	2.34	-11%	623%

下载日志已记录，仅供内部参考

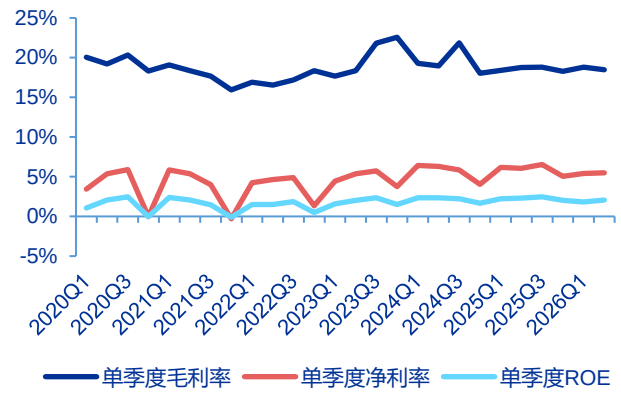
	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
继峰股份	62	68	24%	25%	1.32	2.33	26%	372%
银轮股份	42	48	24%	27%	2.14	2.38	1%	4%
爱柯迪	19	24	15%	33%	2.19	2.58	-15%	-18%
华阳集团	31	38	24%	36%	1.66	2.36	7%	27%
旭升集团	12	12	16%	15%	1.25	1.13	31%	7%
经纬恒润	12	15	-12%	-8%	-1.77	-2.05	-48%	-720%
保隆科技	22	24	18%	20%	0.72	1.92	-25%	386%
福达股份	5	5	7%	18%	0.75	0.82	15%	1%
贝斯特	4	4	10%	11%	0.73	0.73	5%	-7%
松原安全	6	8	13%	28%	0.75	0.49	2%	-44%
无锡振华	7	7	11%	7%	1.01	1.04	7%	-2%
精锻科技	4	4	-13%	-8%	0.03	-0.30	-93%	-249%
英搏尔	11	13	99%	62%	0.57	0.61	431%	130%
冠盛股份	11	13	24%	13%	0.78	0.48	-7%	-38%
巨一科技	10	11	4%	15%	0.21	0.23	-22%	74%
板块合计	**3858**	**4240**	**6%**	**8%**	**209**	**233**	**-7%**	**-2%**

资料来源：iFind，申万宏源研究

注：仅列示重点公司，板块合计为 A 股零部件板块整体

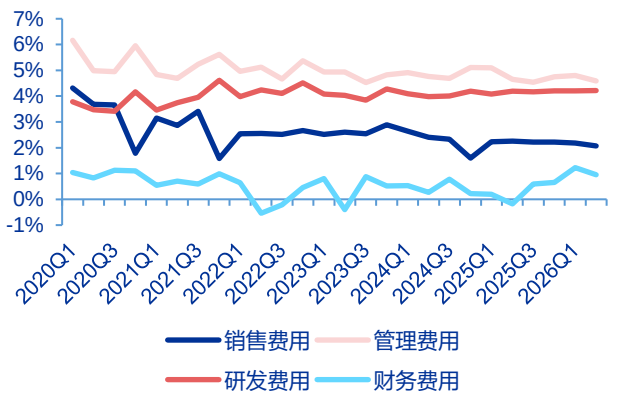
26Q2 行业毛利率与净利率均小幅下降。26Q2 零部件板块毛利率为 18.46%，同比-0.3pct；净利率为 5.49%，同比-0.57pct；ROE 为 2.06%，同比-0.25pct。26Q2 零部件板块合计费用率 11.82%，同比+0.91pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.07%/4.59%/4.21%/0.95%，同比-0.18/-0.06/+0.01/+1.13pct。26Q2 零部件板块毛利率同比下滑，主要受原材料成本提升影响，且考虑到 Q1 可以消耗前期的低价备料，因此 Q2 毛利率环比也有一定下滑。净利率降幅大于毛利率，主要因汇兑损失影响，但销售及管理费用率实际有所改善。受净利率拖累，板块 ROE 同比-0.25pct 至 2.06%，但汇兑冲击属于非经营性的一次性因素，Q2 或可视作板块压力测试的底部。

图 17：零部件板块盈利能力情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 18：零部件板块费用率情况（%）



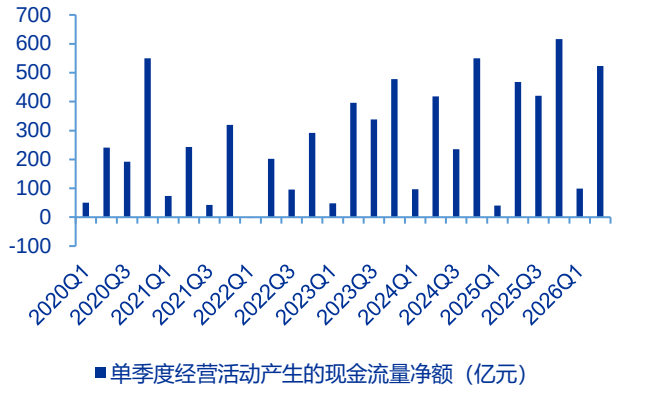
资料来源：iFind，申万宏源研究

26Q2 板块经营性现金流入大幅增加，投资性现金流出速度加快。2
经营活动净现金流入 524 亿元，同比增加 56 亿元，环比增加 424 亿元，
链管理优化及运营效率提升；投资性现金流净流出 426 亿元，同比增加
在海外产能建设、新业务布局等驱动下，整体资本开支仍维持在较高强度

人在草木间

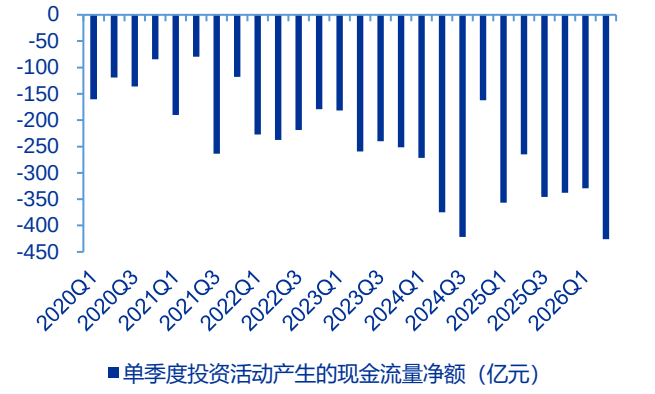
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：零部件板块经营性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 20：零部件板块投资性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

26H1 零部件行业海外业务占比超三成，海外盈利水平仍优于国内。26H1 零部件板块重点公司海外营收 671 亿元，同比+6%；收入占比 32%，与 25H1 相比+0.7pct；海外毛利率为 13.4%，比国内毛利率高 0.4pct。贸易摩擦升级导致海外运费、成本等上涨，且汇率波动对企业出口影响大，海外市场仍存在不确定性。零部件企业海外业务模式将逐步由传统国内制造出口，转为跟随下游头部客户产能出海，通过自建工厂或投资并购等方式持续推进全球化布局为长期盈利改善和市场份额提升奠定坚实基础。预计后续海外业务收入有望继续提升。

表 6：零部件行业重点公司海外营收及毛利率情况

	国外收入（亿元）			国外收入占比			2026H1 毛利率		
公司	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	国外	国内	差值
拓普集团	29	33	14%	22%	23%	1pct	0%	0%	0pct
德赛西威	10	16	56%	7%	11%	4pct	31%	18%	14pct
华域汽车	160	171	7%	19%	20%	1pct	0%	0%	0pct
星宇股份	3	3	9%	4%	5%	0pct	6%	19%	-14pct
均胜电子	226	215	-5%	75%	76%	2pct	18%	17%	2pct
科博达	12	11	-5%	38%	36%	-2pct	0%	0%	0pct
新泉股份	15	21	43%	20%	26%	7pct	28%	17%	10pct
双环传动	7	10	35%	17%	21%	4pct	27%	26%	1pct
继峰股份	76	78	2%	72%	59%	-13pct	15%	17%	-2pct
银轮股份	19	24	31%	26%	27%	1pct	24%	16%	9pct
爱柯迪	18	20	11%	52%	46%	-5pct	31%	26%	5pct
旭升集团	10	11	9%	46%	44%	-3pct	30%	17%	13pct
经纬恒润	2	2	16%	7%	9%	2pct	23%	15%	8pct
保隆科技	18	18	2%	44%	38%	-6pct	0%	0%	0pct
贝斯特	3	3	10%	39%	39%	0pct	40%	29%	11pct
松原安全	1	1	83%	5%	7%	2pct	35%	24%	11pct
精锻科技	3	3	-3%	30%	32%	2pct	26%	17%	10pct
英搏尔	1	9	729%	8%	36%	28pct	25%	10%	15pct
冠盛股份	19	22	17%	93%	92%	0pct	26%	20%	6pct
巨一科技	2	1	-61%	12%	4%	-7pct	24%	16%	8pct
合计	**632**	**671**	**6%**	**31.3%**	**32.0%**	**0.7pct**	**13.4%**	**13.0%**	**0.4pct**

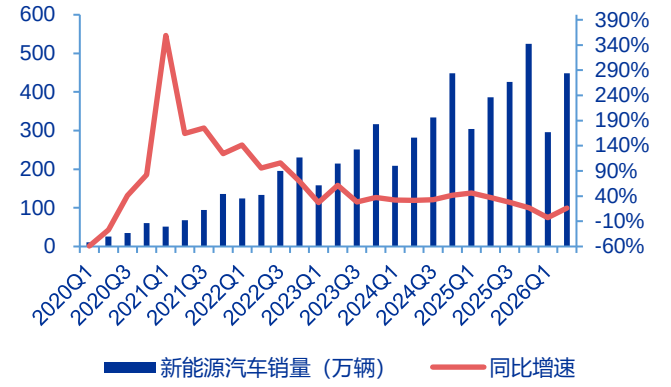
资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 新能源：新能源车市延续高增，板块盈利企业分化

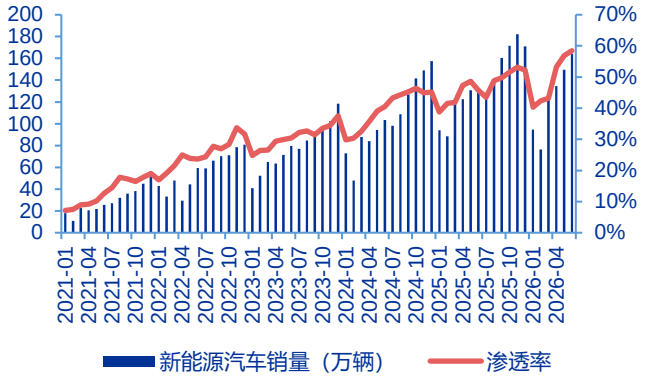
26Q2 新能源汽车销量 448 万辆，同比+16.1%，渗透率 56.3%。新能源市场已走出 Q1 的短期扰动，重回稳步增长通道，季度销量重回 400 万辆以上高位，渗透率首次突破 55%，表明新能源对燃油车的替代效应持续深化，渗透率再创历史新高。2026 年 6 月新能源车单月销量为 164.3 万辆，渗透率达 58.5%。

图 21：新能源车销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

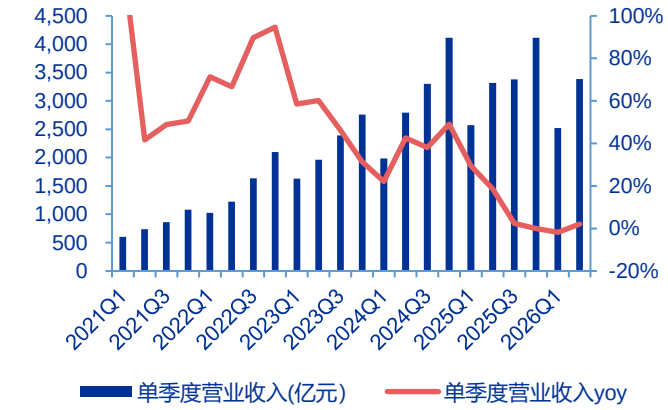
图 22：新能源车分月度销量及渗透率（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

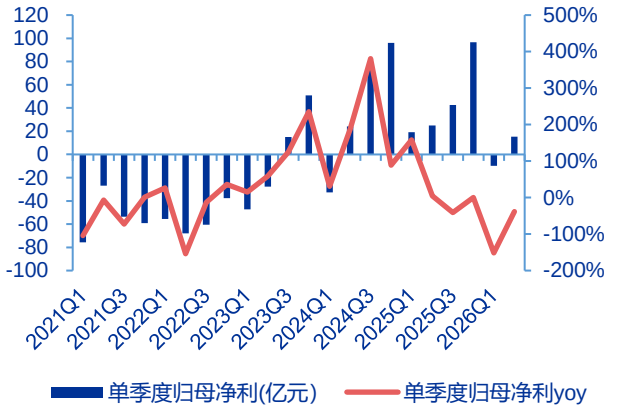
短期受行业影响，新能源车企利润有所承压。我们选取比亚迪、赛力斯、北汽蓝谷、蔚来、小鹏、理想、零跑作为新能源整车板块标的。26Q2 新能源整车收入为 3386.7 亿元，同比+2.1%，环比+34.2%；归母净利润为 15.37 亿元，同比-38.7%，环比+255.1%。整体看板块呈现分化格局，其中：比亚迪利润环比大幅回升，出口高增，盈利已出现拐点；新势力分化明显，零跑营收同比+92%，环比+152%，蔚来受新品拉动收入高增（ES9、乐道 L80 等），理想因产品断档而亏损扩大（二季度是老款 L 系列的集中清库期，而全新换代车型处于产能爬坡初期，销量贡献有限），赛力斯受换代及减值拖累。

图 23：新能源车营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 24：新能源车净利润及同比增速（亿元，%）



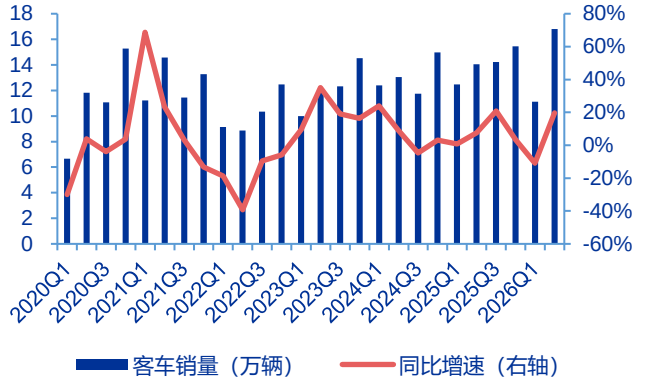
资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 客车：国内政策释放红利，出海业绩持续增长

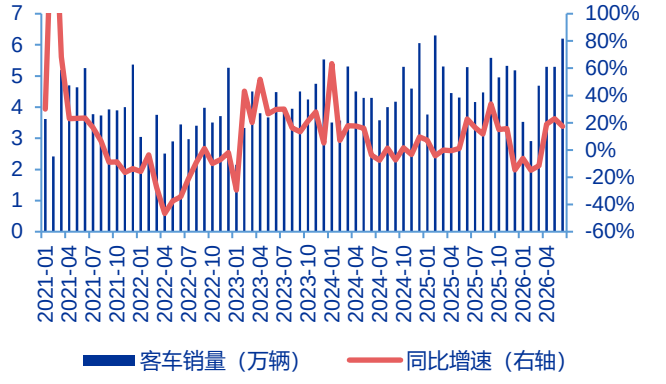
26Q2 客车销量 16.8 万辆，同比+19.7%。客车市场回暖，主要得益于出口高增、国内政策驱动更新。分月度看，2026 年 4 月至 6 月客车销量分别为 5.3/5.3/6.2 万辆，同比+19.1%/23.0%/17.4%。

图 25：客车批发销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

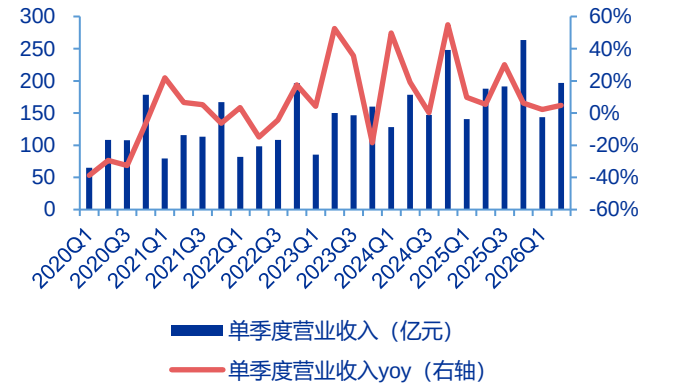
图 26：客车分月度销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

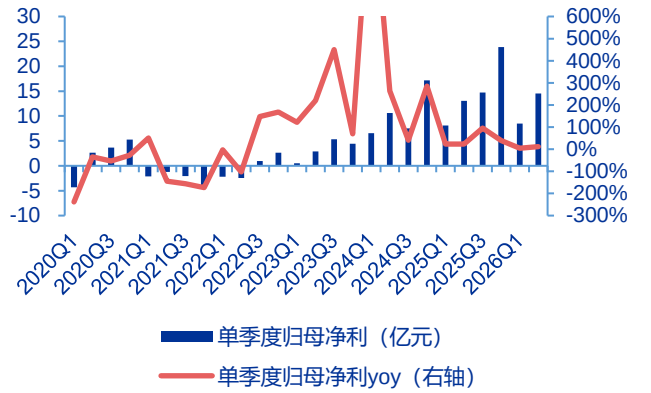
海外出口与以旧换新政策延续，推动客车板块营收归母同比继续增长。国内客车在海外产品竞争力不断提升，推动了海外销量的快速增长。同时，2026 年新能源公交及动力电池更新补贴政策延续，2015-2016 年推广的新能源公交已进入 8-10 年置换周期，老旧车辆集中更新。**最终客车板块 26Q2 实现营业收入 196.9 亿元，同比+4.7%，环比+37.2%；归母净利润 14.5 亿元，同比+11.1%，环比+70.6%。**

图 27：客车板块营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 28：客车板块净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

表 7：客车行业公司营收及归母净利润情况

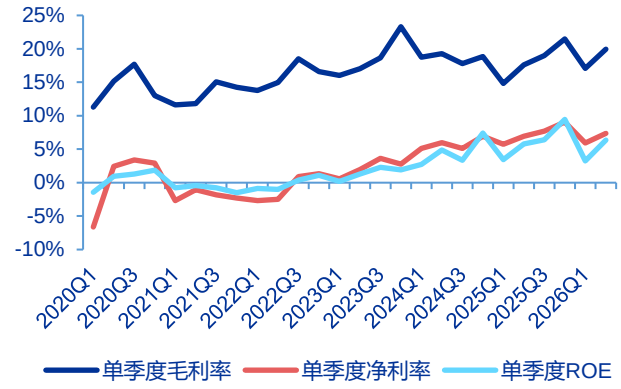
	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
公司	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比
宇通客车	59.1	108.1	-7.9%	11.3%	6.6	12.1	-12.7%	2.3%
金龙汽车	57.6	53.2	17.0%	-1.5%	1.5	1.3	220.8%	81.6%
中通客车	17.8	22.3	5.2%	-0.7%	1.0	1.8	30.0%	60.9%
安凯客车	6.8	10.4	3.7%	11.1%	0.0	0.0	-57.7%	-99.8%
曙光股份	2.2	2.9	-39.6%	-43.0%	-0.6	-0.7	17.2%	7.8%
板块合计	**143.5**	**196.9**	**2.1%**	**4.7%**	**8.5**	**14.5**	**5.0%**	**11.1%**

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：iFind，申万宏源研究

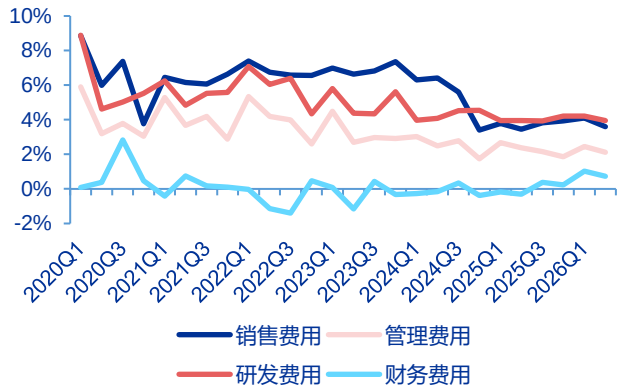
26Q2 客车板块盈利能力提高，且费用率控制水平环比改善。2026Q2 客车板块毛利率为 19.95%，同比+2.33pct，净利率和 ROE 分别为 7.37%、6.34%，同比+0.43/+0.56pct。费用率方面，26Q2 期间费用率合计为 10.41%，同比+0.94pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.60%/2.12%/3.96%/0.73%，同比+0.15pct/-0.26pct/+0.01pct/+1.05pct，但相较 26Q1 期间费用率环比皆改善。

图 29：客车板块盈利能力情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

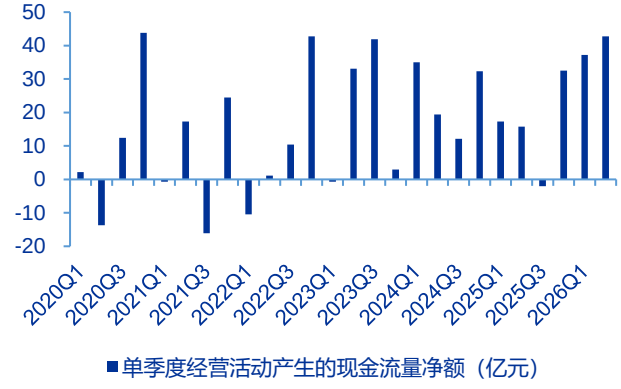
图 30：客车板块费用率情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

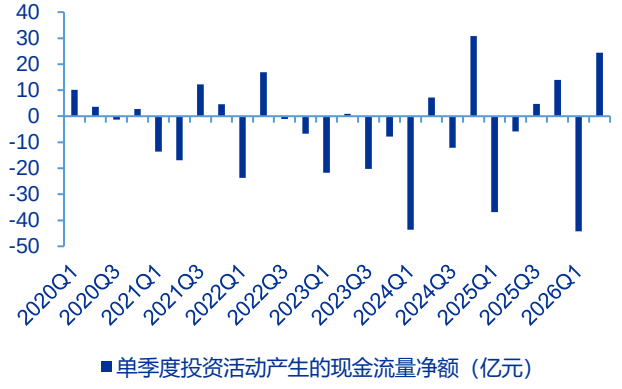
2026Q2 客车板块经营性与投资性现金流净流入大幅增长，现金流水平整体改善。2026Q2 客车板块经营性现金流净流入 42.8 亿元，净额同比流入 27.1 亿元。26Q2 投资性现金流净流入 24.4 亿元，净额同比流入 30.2 亿元。

图 31：客车板块经营性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 32：客车板块投资性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

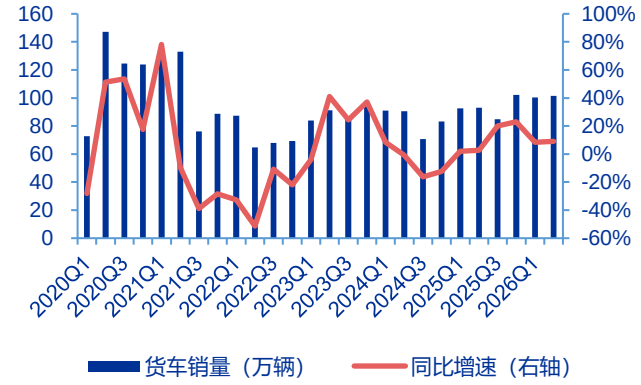
2.5 货车：行业景气度持续复苏，政策出口双重利好

26Q2 货车销量 101.4 万辆，同比+9.0%。26Q2，国四货车正式纳入全国补贴范围，超长期特别国债资金到位，政策红利集中释放，基建与物流需求回暖、海外出口持续高增（尤其非洲市场）产品结构升级共同推动市场向好，货车销量同比+9.0%，新能源重卡渗透率加速突破。6 月重卡批发销量创近五年同期新高，行业复苏态势明确。各商用车企业新技术、新产品、新规划逐步落地，期待全年平稳增长态势保持。

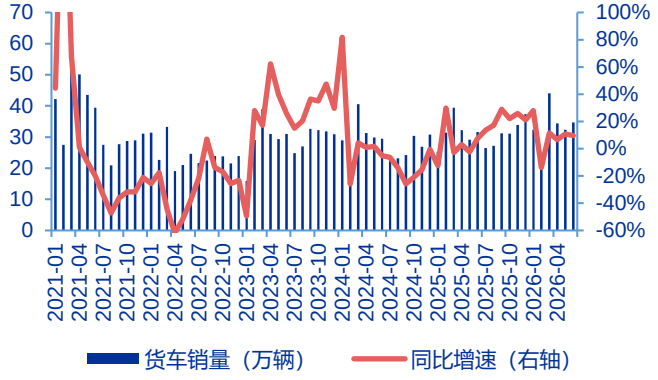
图 33：货车批发销量及同比增速（万辆，%）

图 34：货车分月度销量及同比增速（万辆，%）

下载日志已记录，仅供内部参考



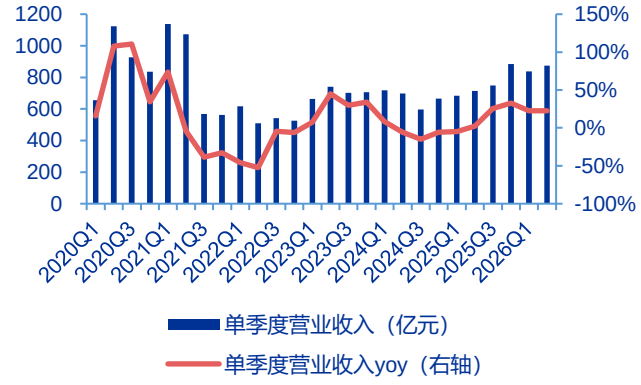
资料来源：中汽协，申万宏源研究



资料来源：中汽协，申万宏源研究

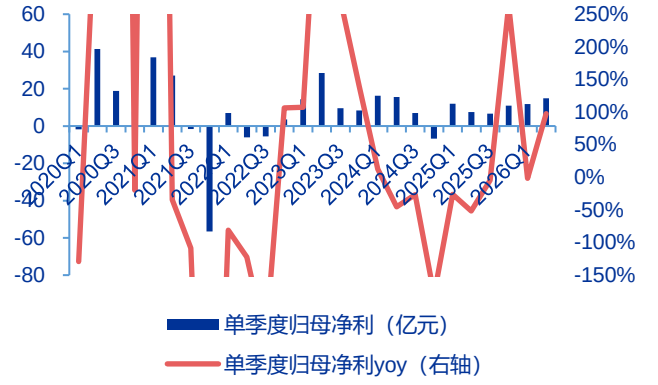
政策与出口双重利好带来优秀业绩表现。货车板块 26Q2 实现营业收入 874.5 亿元，同比+22.5%，环比+4.3%；归母净利润 14.9 亿元，同比+97.4%，环比+26.0%。货车板块增收大幅带动增利。

图 35：货车板块营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 36：货车板块净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

表 8：货车行业公司营收及归母净利润情况

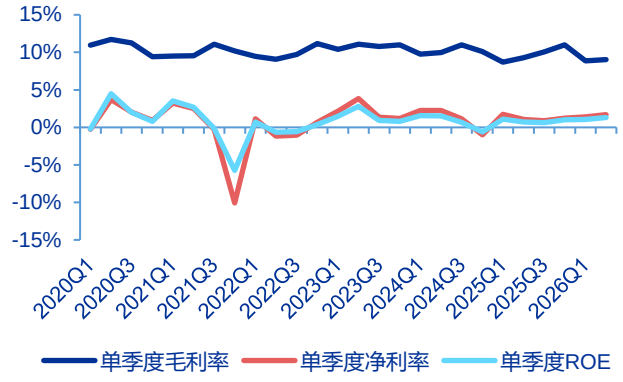
	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
公司	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比	26Q1	26Q2	26Q1 同比	26Q2 同比
东风股份	24.5	30.7	-6.9%	27.7%	2.1	(0.8)	35.9%	-50.5%
福田汽车	157.8	178.9	6.6%	14.9%	5.0	4.0	15.1%	18.4%
汉马科技	20.1	18.2	52.2%	19.3%	0.3	0.1	130.8%	-62.0%
江淮汽车	114.8	107.0	16.9%	11.7%	-6.1	(1.4)	-171.7%	74.0%
江铃汽车	90.4	103.3	13.4%	2.0%	3.4	4.0	11.3%	-6.7%
一汽解放	187.8	188.0	30.9%	36.8%	1.0	2.1	241.8%	2304.3%
中国重汽	196.6	187.5	52.3%	41.5%	4.5	5.2	46.5%	44.6%
中集车辆	46.4	60.9	1.2%	18.0%	1.6	1.8	-12.1%	-21.0%
板块合计	**838.3**	**874.5**	**22.6%**	**22.5%**	**11.8**	**14.9**	**-1.7%**	**97.4%**

资料来源：iFind，申万宏源研究

26Q2 货车板块营收净利大幅改善，费用管控成效显著。2026Q2 货车板块毛利率、净利率、ROE 为 9.0%/1.7%/1.3%，同比-0.27pct/+0.64pct/+0.63pct。费用率方面，26Q2 期间费用率合计为 6.74%，同比-0.98pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.27%/2.03%/2.49%/-0.06%，同比-0.22pct/-0.6pct/-0.46pct/+0.3pct，销售、管理、研发费用率全面优化，财务费用率为负，经营效率与资金管理能力持续提升。

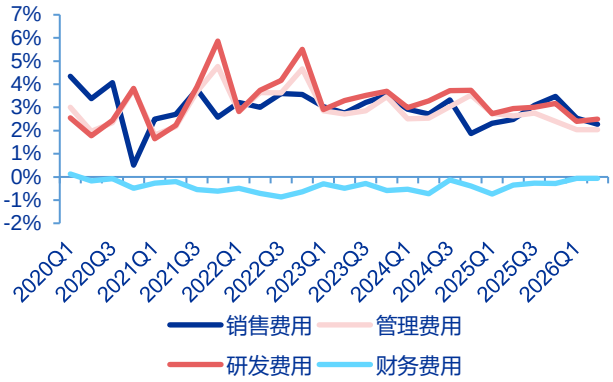
下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：货车板块盈利能力情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

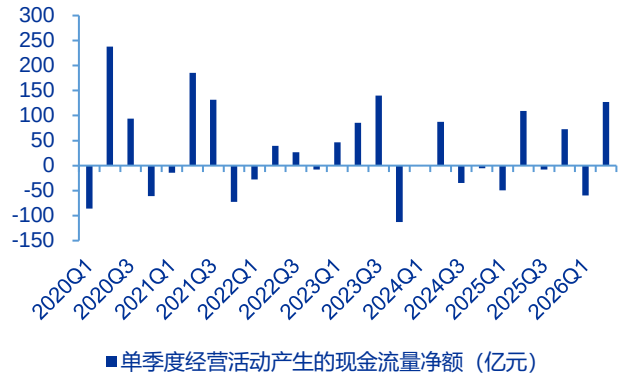
图 38：货车板块费用率情况（%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

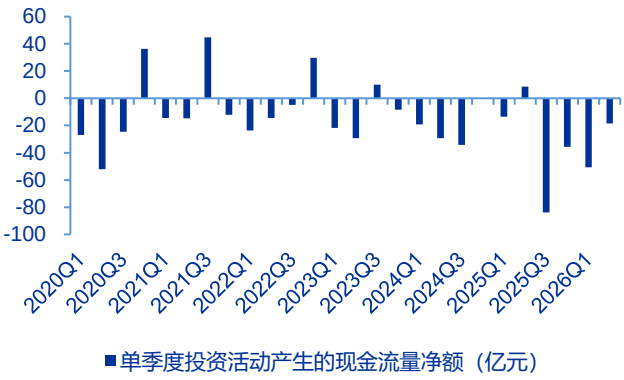
经营性现金流量净额为正，投资现金流持续为负。2026Q2 货车板块经营性现金流净流入 127.2 亿元，同比流入 17.9 亿元，现金回笼能力增强；投资性现金流净流出 18.6 亿元，同比流出 27.2 亿元，投资规模扩大。

图 39：货车板块经营性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 40：货车板块投资性现金流情况（亿元）



资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3．投资分析意见

围绕 AI 外溢+出海+高安全性三条主线我们展开投资策略。整车端：①有海外业务支撑盈利的**比亚迪、吉利汽车**等；②稳定护城河和高分红的宇通客车。**零部件端**：①机器人及 Ai 液冷等有望从主题转向产业趋势，关注业绩有α支撑确定性，同时有拔估值潜力的公司，包括**银轮股份、新泉股份、双环传动、敏实集团。**②智能化关注核心 tier1 **德赛西威**，核心供应链**地平线**等。③中小市值弹性关注，**福达股份、隆盛科技、恒勃股份、继峰股份**等。

重点公司总结：

整车：吉利、比亚迪单车利润增长良好。吉利二季度总收入 898 亿元，同比+15%，归母净利润 49 亿元，同比+36%，盈利主要贡献来自出口与高端化驱动。比亚迪二季度归母净利润 82 亿元，同比+30%，虽受汇兑损失扰动及国内销量承压影响，其海外销售2026H1达1813亿元，占总收入比重提升至53%，全球化战略成效持续凸显。展望后续，乘用车板块关注点将持续聚焦出口和海外市场，国内已进入存量竞争阶段，高油价背景下海外新能源持续高景气，海外量的持续兑现是整车基本面的核心机会。

零部件：阿尔法分化显著，优先关注白马公司，如双环传动、银轮股份、保隆科技、继峰股份等。二季度收入与利润表现整体优于乘用车，核心驱动在于企业全球化扩张、多领域拓展及新业务的增量贡献，但整体板块盈利能力仍承压。①表现较为亮眼：继峰股份二季度营业收入 68.4 亿元，同比+24.6%，归母净利润 2.3 亿元，同比+372.3%，公司乘用车座椅业务在手订单陆续实现量产，业务规模扩大及经营效率提升带来的营收及利润增加；保隆科技二季度营收24.44亿元，同比+19.5%，归母净利润1.92亿元，同比+386.3%，在去年高基数下仍实现增长。②表现符合预期：双环传动与银轮股份受汇兑扰动、年降及销量压力，最终业绩也仅持平或微增。展望后续，我们认为，部分头部公司通过全球化和跨行业布局有效对冲了风险，汇兑冲击最严重阶段已过，大宗成本压力逐步减弱，二季度可视作板块压力测试的底部。建议关注机器人产业链和液冷相关公司的订单兑现，以及全球化龙头在汇兑压力消除后的盈利修复机会。

4．风险提示

原材料价格波动风险：原材料价格波动将直接关系到制造业的盈利水平。当前行业原材料整体处于低位，但若后续大幅涨价，将对行业盈利能力造成明显边际影响。

地缘政治风险：当前整车和零部件企业都在走向海外，贸易壁垒可能导致产业链经营成本的大幅上升以及市场拓展的困难。

行业复苏不及预期：若汽车终端需求持续低迷，可能导致价格战进一步演绎，进而压制整个产业链盈利空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 9：汽车行业重点公司估值表

		2026/9/11			PB	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			PE		
	证券代码	证券简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	LF	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
整车	600104.SH	上汽集团	11.72	1347	0.5	101.1	141.1	159.9	506%	40%	13%	13	10	8
	000625.SZ	长安汽车	7.06	700	0.9	40.8	79.5	103.0	-44%	95%	30%	17	9	7
	002594.SZ	比亚迪	84.00	7658	3.2	326.2	365.1	464.7	-19%	12%	27%	23	21	16
	601633.SH	长城汽车	14.48	1242	1.5	98.7	170.5	210.9	-22%	73%	24%	13	7	6
	601127.SH	赛力斯	46.38	808	2.2	59.6	111.3	122.0	0%	87%	10%	14	7	7
	600418.SH	江淮汽车*	18.80	424	3.4	-17.0	7.5	31.3	5%	144%	-	-	57	14
	600733.SH	北汽蓝谷*	4.65	296	6.0	-45.6	-22.0	7.0	34%	52%	132%	-	-	42
	600066.SH	宇通客车*	26.67	590	4.6	55.5	60.7	68.8	35%	9%	13%	11	10	9
	0175.HK	吉利汽车	13.93	1511	1.6	168.5	215.5	262.3	2%	28%	22%	9	7	6
	9866.HK	蔚来-SW	24.64	610	4.3	-155.7	-17.6	13.4	31%	89%	177%	-	-	45
	9868.HK	小鹏集团-W	35.71	684	2.5	-11.4	3.1	13.6	80%	127%	347%	-	224	50
	9863.HK	零跑汽车	30.49	434	3.0	5.4	36.3	63.2	119%	574%	74%	81	12	7
	2015.HK	理想汽车-W*	40.03	866	1.3	11.2	-16.3	33.1	-86%	-245%	304%	77	-	26
零部件	002126.SZ	银轮股份	38.77	328	4.4	9.6	11.0	15.7	22%	15%	42%	34	30	21
	601799.SH	星宇股份*	71.68	205	1.8	16.2	19.3	23.9	15%	19%	24%	13	11	9
	600660.SH	福耀玻璃	54.01	1410	3.7	93.1	107.4	121.0	24%	15%	13%	15	13	12
	603179.SH	新泉股份*	37.50	276	3.4	8.2	10.5	13.7	-17%	29%	30%	34	26	20
	603786.SH	科博达*	37.19	150	2.6	8.3	9.8	11.9	7%	18%	21%	18	15	13
	300681.SZ	英搏尔*	19.70	60	1.8	1.9	2.7	3.1	162%	45%	15%	32	22	19
	688162.SH	巨一科技	22.93	31	1.3	0.8	2.0	2.5	280%	147%	25%	39	16	13
	002920.SZ	德赛西威	84.09	502	3.1	24.5	28.6	33.8	22%	17%	18%	20	18	15
	600933.SH	爱柯迪*	12.77	132	1.4	11.7	13.8	16.5	25%	18%	20%	11	10	8
	300258.SZ	精锻科技	8.91	52	1.1	1.3	2.1	2.7	-20%	63%	29%	41	25	19
	603997.SH	继峰股份	11.77	150	2.7	4.5	10.1	13.4	180%	123%	33%	33	15	11
	601689.SH	拓普集团*	43.10	749	3.1	27.8	33.8	40.8	-7%	22%	21%	27	22	18
	002050.SZ	三花智控	34.87	1467	4.7	40.6	46.5	51.0	31%	14%	10%	36	32	29
	688326.SH	经纬恒润	58.00	70	1.9	1.0	2.3	4.3	118%	129%	87%	69	30	16
	603197.SH	保隆科技	28.45	61	1.8	2.1	4.9	6.2	-30%	130%	27%	29	12	10
	600699.SH	均胜电子	18.55	288	1.7	13.4	17.8	20.6	39%	33%	16%	22	16	14
	603166.SH	福达股份	10.49	68	2.5	3.2	3.8	4.6	71%	20%	21%	21	18	15
	002472.SZ	双环传动	34.64	294	2.9	12.6	15.0	17.6	23%	19%	17%	23	20	17
	605088.SH	冠盛股份	22.48	46	1.6	3.0	3.8	4.6	-1%	29%	21%	15	12	10
	300547.SZ	川环科技*	25.46	55	4.2	2.0	2.8	3.1	1%	36%	12%	27	20	18
	603730.SH	岱美股份	10.23	220	4.7	6.6	10.9	12.2	-18%	65%	12%	33	20	18
	605319.SH	无锡振华	26.50	93	3.2	4.7	6.8	8.0	23%	46%	18%	20	14	12
	300580.SZ	贝斯特	17.92	90	2.7	2.8	3.7	5.0	-4%	33%	35%	32	24	18
	300680.SZ	隆盛科技	18.82	55	2.8	2.4	3.3	3.9	7%	37%	18%	23	17	14
	301225.SZ	恒勃股份	51.80	75	4.7	1.4	1.8	2.1	4%	32%	17%	55	41	36
	301607.SZ	富特科技	41.53	97	5.1	2.2	3.7	5.4	127%	72%	46%	45	26	18
	603596.SH	伯特利*	28.24	253	3.1	13.1	16.2	20.2	8%	24%	24%	19	16	13
	688071.SH	华依科技*	30.67	26	2.5	-0.6	0.3	0.7	-32%	145%	148%	-	93	38
	0425.HK	敏实集团*	20.65	244	1.0	26.9	31.7	37.5	16%	18%	18%	9	8	7
	9660.HK	地平线机器人-W*	3.65	583	3.6	-104.7	-14.6	-20.4	-546%	86%	-40%	-	-	-

资料来源：iFind，申万宏源研究

注：港股以 0.864 人民币/港币、美股以 6.783 人民币美元折算收盘价与市值，归母净利润均以人民币计算；打*为 iFind 一致预期，其余申万预测

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。