仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态报告

“金九”较弱央国企开启重组，商用车景气度持续稳健

分析师：程似骐
chengsiqizgs@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520070001
SFC 编号:BQR089

分析师：陶亦然
taoyiran@csc.com.cn
SAC 编号:S1440518060002

分析师：陈怀山
chenhuaishan@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521110006

分析师：马博硕
maboshuo@csc.com.cn
SAC 编号：S1440521050001

分析师：胡天贶
hutiankuang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523070010

分析师：李粤皖
liyuewan@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070017

分析师：蔡星荷
caixinghe@csc.com.cn
SAC 编号：S1440526010001

分析师：赵晗智
zhaohanzhi@csc.com.cn
SAC 编号S1440525070015

分析师：白舸
baige@csc.com.cn
SAC 编号：S1440525080001

发布日期：2026年9月23日

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

提纲

01. 行业/个股复盘

02. 分板块跟踪及观点更新

03. 推荐及关注标的

仅供内部参考，请勿外传

核心观点：“金九”较弱央国企开启重组，商用车景气度持续稳健

- **核心观点：**根据乘联会数据，9月1-13日乘用车零售51.5万辆，同比下降23%，环比增长4%；全年累计零售同比下降21%。“金九”成色较弱，新能源零售渗透率突破70%。本周广汽集团筹划重大资产重组，内需承压外需强劲的景气现状延续，受出口退税退坡等政策预期扰动，板块持续震荡；商用车基本面维持稳健，重视低估值强业绩龙头标的阶段性回调配置机会；机器人重点关注特斯拉9月加州工厂开启整机量产以及V3潜在发布时点，智驾板块当前关注度仍在低位，核心压制因素在于L3/L4的技术及商业化突破。

- **推荐组合：**潍柴动力、中国重汽、宇通客车、禾赛、吉利汽车、新泉股份、贝斯特、三花智控、上纬新材、零跑汽车。

仅供内部参考，请勿外传

“金九”较弱央国企开启重组，商用车景气度持续稳健

- 根据乘联会数据， 9月1-13日乘用车零售51.5万辆，同比下降23%，环比增长4%；全年累计零售同比下降21%。“金九”成色较弱，新能源零售渗透率突破70%。本周广汽集团筹划重大资产重组，内需承压外需强劲的景气现状延续，受出口退税退坡等政策预期扰动，板块持续震荡；商用车基本面维持稳健，重视低估值强业绩龙头标的阶段性回调配置机会；机器人重点关注特斯拉9月加州工厂开启整机量产以及V3潜在发布时点，智驾板块当前关注度仍在低位，核心压制因素在于L3/L4的技术及商业化突破。

- **乘用车：**乘联会数据显示9月1-13日乘用车批发55万辆，同比-22%,环比+22%；全年累计批发同比下降6%。9月1-13日乘用车零售51.5万辆，同比下降23%，环比增长4%；全年累计零售同比下降21%。“金九”成色较弱，新能源零售渗透率突破70%。本周广汽集团筹划重大资产重组，拟收购一汽旗下合资整车股权，一汽股份将成为广汽第二大股东，这是“十五五”规划写入“产能调控”后的首个国有车企兼并重组。此外，赛力斯和华为调整问界合作模式，产品定义、营销、销售、服务改由赛力斯主导，华为转为技术赋能，鸿蒙智行其余四界不变。今年以来内需景气承压现状延续，出口仍是最强结构性α，当前内需悲观预期已充分定价，短期压制在于出口退税退坡、消费税加征等政策预期变化，建议积极把握中长期周期底部配置买点。

- **缺电&商用车：**缺电方面重点推荐潍柴动力，本周潍柴北美大客户GNRC官宣Amazon数据中心柴发机组订单落地，金额大幅超预期，潍柴作为核心供应商将持续受益。此前管理层已全面上修26年AIDC柴发出货目标（4000+台）及27年柴发（6000台）、气发（2000+台）出货指引，看好后续估值修复与中期戴维斯双击。重卡方面，Q3行业出口维持高景气，非洲、东南亚等低风险区域的需求能见度可延伸至27年，龙头重汽A/H股价对应26年PE仅10-11X，股息率6%左右，看好未来3-6个月投资赔率，建议重视当前低估值左侧布局机会。客车方面，受外部不确定性影响，龙头估值暂时承压，其中宇通Q3出口、业绩预计稳健向上，全年55亿高分红有望兑现，股价对应26年预期PE约10X，股息率9-10%，低估值高股息特征突出。

- **物理AI：**1）本周板块企稳回升，特斯拉机器人动态更新带来板块情绪的修复。我们认为当前市场来到了对于 optimus量产置信度逐步提升的阶段，量产节奏的兑现或催生新一轮产业趋势拐点。国产机器人方面，随着宇树科技逐步向合理估值贴近，后续智元/银河通用/众擎/灵心巧手/普渡等今年或也有资本化进度更新；同时量产及场景验证同步加快，9月下旬上纬新材/七腾机器人相继召开产品发布会，有望提升国产本体的市场关注度。投资策略我们强调——长期布局、逢低配置。2）智驾板块当前关注度仍在低位，特斯拉 Cybercab 已在美国奥斯汀投入运行，产能规模超12.5万辆；小马智行在IAA发布与广汽商用车联合开发的第四代L4无人重卡，Q4量产、首批投放欧洲和中东。预计随着中期L3/L4的技术及商业化突破，估值有望迎来上修。

- 推荐组合：潍柴动力、中国重汽、宇通客车、禾赛、吉利汽车、新泉股份、贝斯特、三花智控、上纬新材、零跑汽车。

仅供内部参考，请勿外传

PART 1

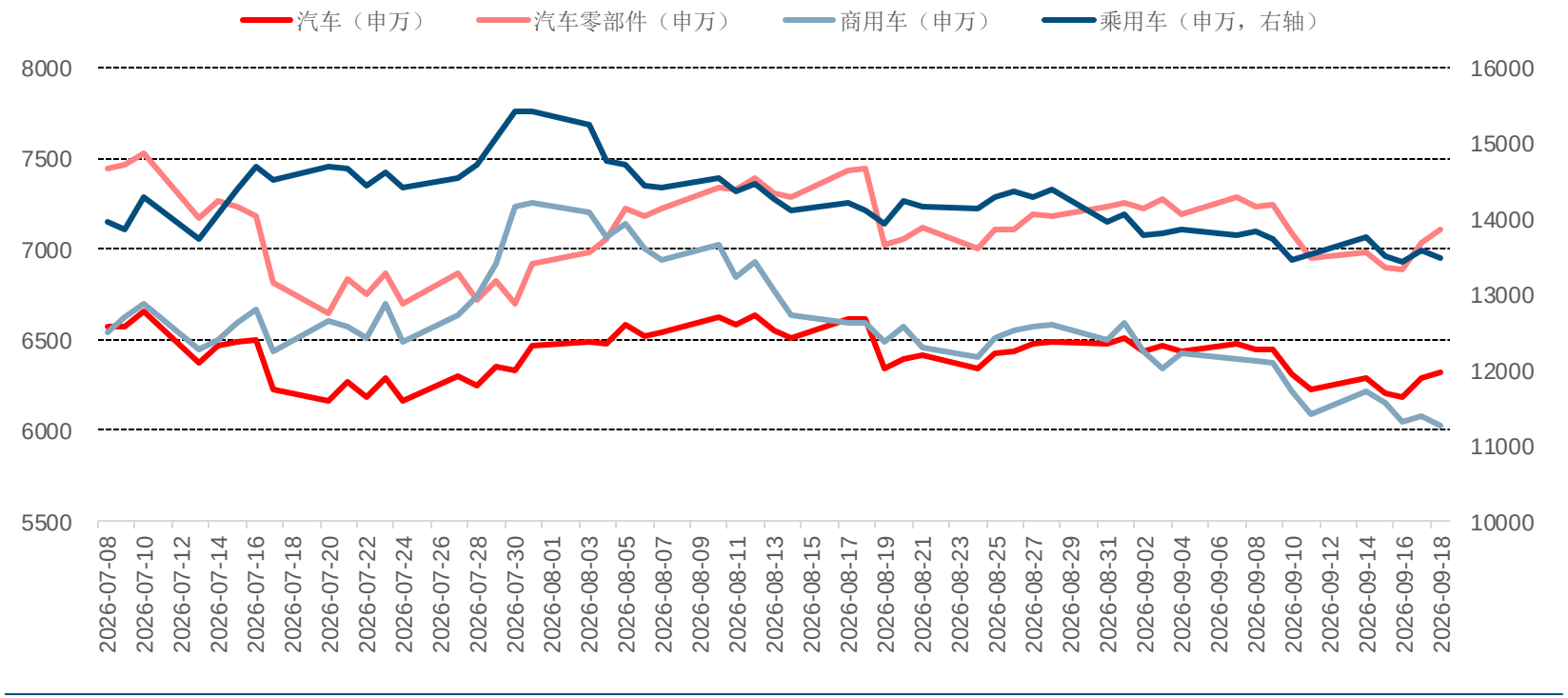
行业/个股复盘

仅供内部参考，请勿外传

本周：行业指数小幅上涨，商用车板块显著调整

- 2026年9月14日-9月18日，SW汽车行业**+0.11%**；子板块中，乘用车、汽车零部件、商用车分别+0.17%、+0.34%、**-3.06%**。

图表：汽车行业主要指数走势



资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

一、个股涨跌幅情况更新

➢ 本周涨幅前五个股为兆丰股份（+18.34%）、天海电子（+17.29%）、征和工业（+16.55%）、山子高科（+15.83%）、恒勃股份（+15.39%），跌幅前五个股主要为无锡振华、湖南天雁等。

公司	代码	总市值（亿元）	本周股价涨跌幅（%）	归母净利润（亿元）				PE			
				24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E
兆丰股份	300695.SZ	54.97	18.34	1.40	3.50	2.00	2.35	39.36	15.69	27.52	23.41
天海电子	001365.SZ	201.18	17.29	6.14	6.41	0.00	0.00	32.74	31.37	-	-
征和工业	003033.SZ	69.38	16.55	1.31	1.75	2.03	2.35	52.97	39.61	34.18	29.52
山子高科	000981.SZ	299.92	15.83	-17.42	10.26	0.00	0.00	-17.21	29.24	-	-
恒勃股份	301225.SZ	86.12	15.39	1.31	1.36	1.62	2.05	65.72	63.15	53.31	42.07
无锡振华	605319.SH	79.02	-14.83	3.78	4.65	5.21	6.16	20.91	16.99	15.16	12.83
湖南天雁	600698.SH	62.59	-11.69	0.04	-0.31	0.00	0.00	1520.06	-199.88	-	-
建设工业	002265.SZ	208.36	-9.67	2.60	2.33	2.45	2.56	80.15	89.54	84.88	81.25
瑞鹄模具	002997.SZ	55.81	-8.23	3.50	3.92	4.94	5.93	15.93	14.24	11.31	9.40
威迈斯	688612.SH	153.00	-7.87	4.00	5.58	6.49	8.21	38.23	27.40	23.58	18.63

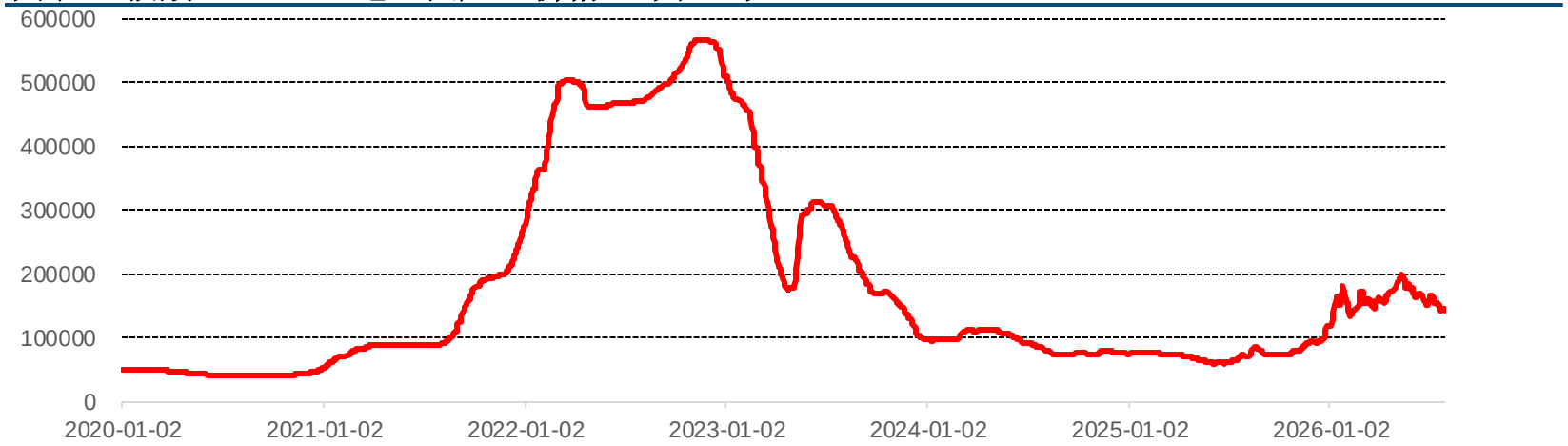
资料来源：wind，中信建投，全部按照wind一致预期估值

仅供内部参考，请勿外传

二、碳酸锂价格向下调整、铝价微涨

- 截至2026年9月18日，碳酸锂（99.5%电：国产）价格为13.43万元/吨，较上周**-0.78**万元，涨跌幅**-5.49%**；较年初**+1.58**万元，涨跌幅**+13.33%**。

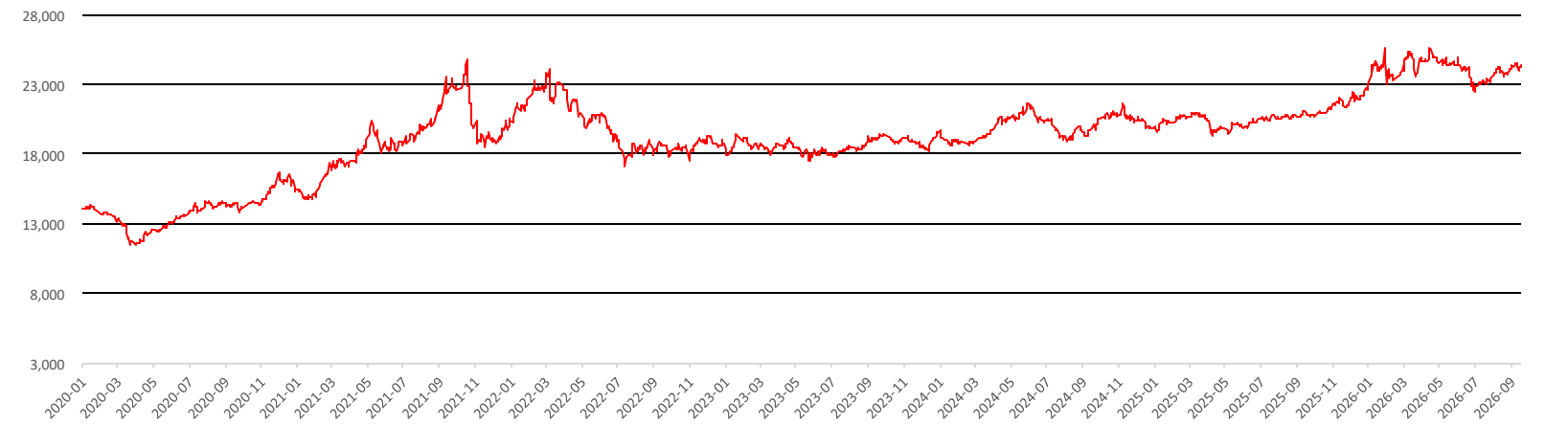
图表：碳酸锂（99.5%电，国产）价格（单位：元）



资料来源：wind，中信建投

- 铝材价格约为2.44万元/吨，周**+147**元/吨，涨跌幅**+0.61%**，较年初**+6.22%**。

图表：铝材价格指数走势（单位：元/吨）



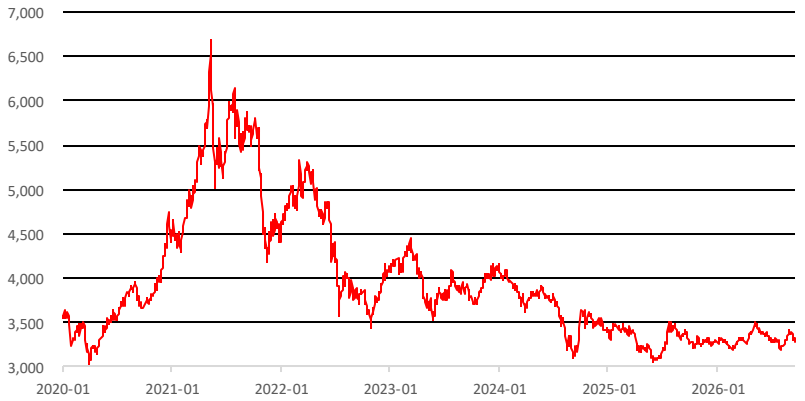
资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

二、其他原材料价格均向下调整

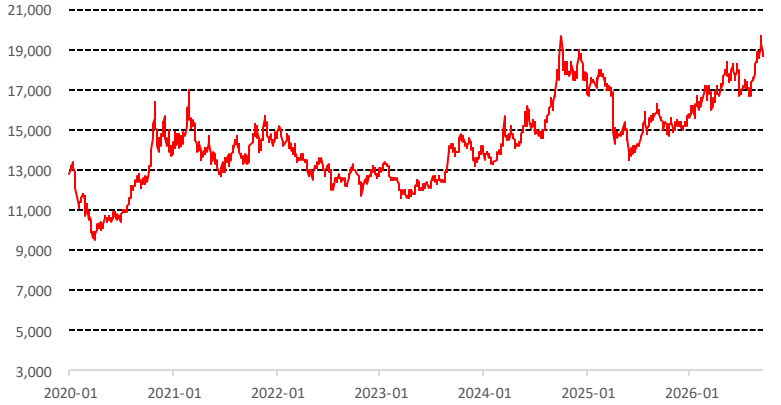
- 钢材、天然橡胶、塑料及玻璃本周分别为**3291、18653、8424、914**元/吨，分别较上周**-0.99%/-3.17%/-3.58%/-6.21%**。

图表：钢材价格指数走势（单位：元/吨）



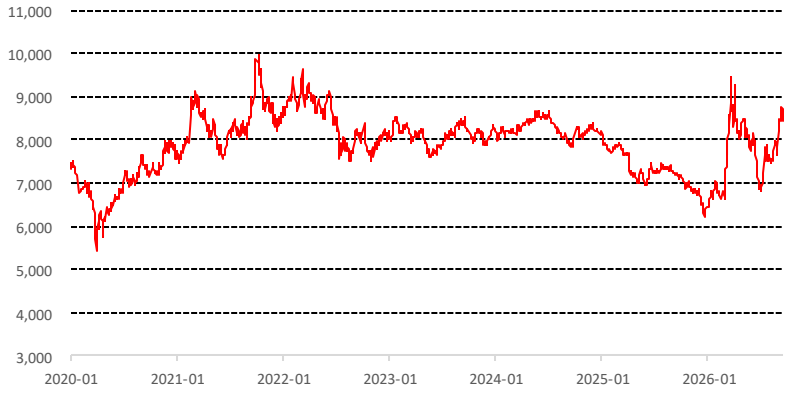
资料来源：wind，中信建投

图表：天然橡胶价格指数走势（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图表：塑料价格指数走势（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图表：玻璃价格指数走势（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

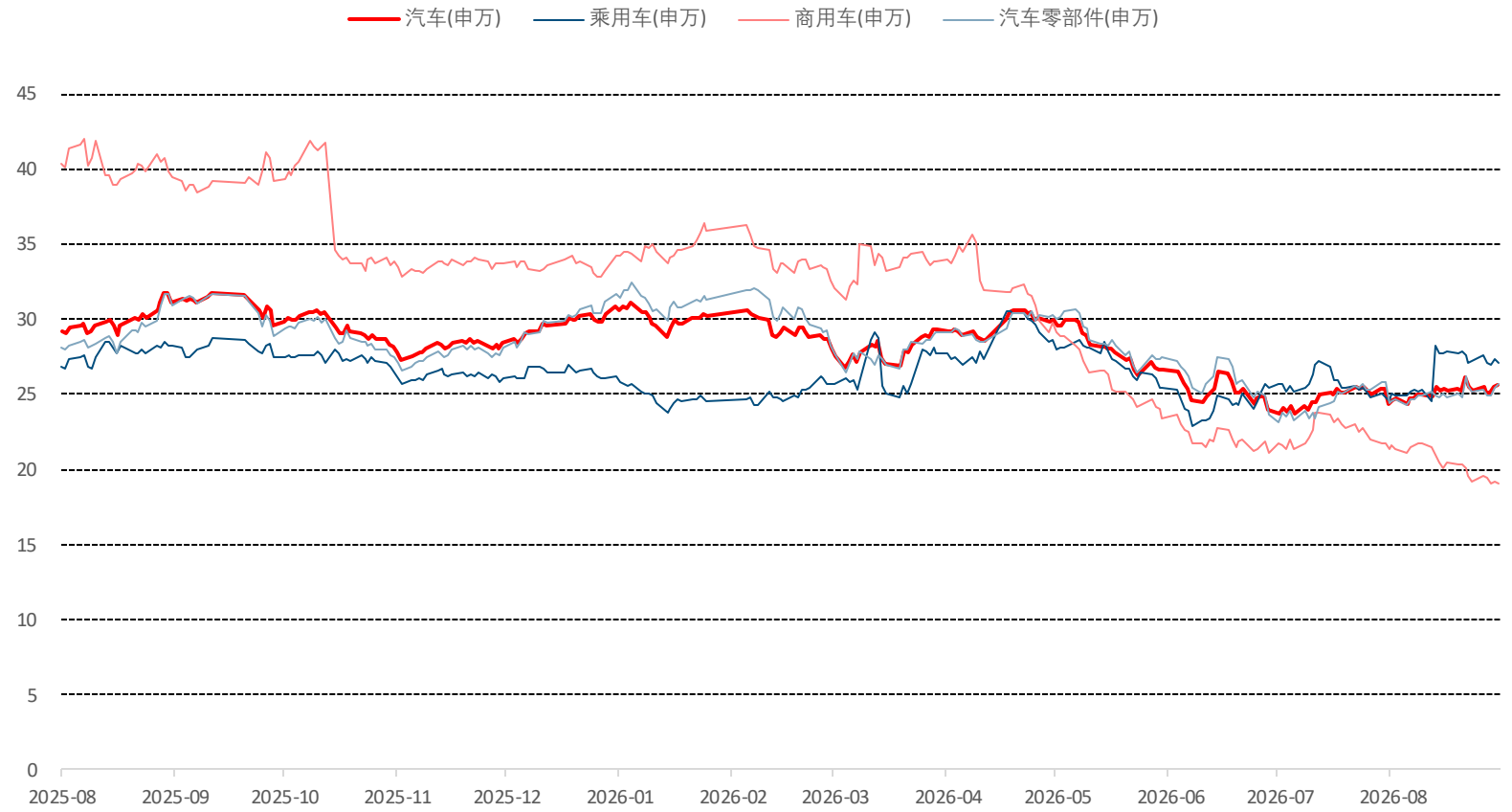
仅供内部参考，请勿外传

三、行业估值整体稳定

- 截至2026年9月18日，SW汽车行业PE（TTM）为25.6倍，较上周25.2倍略有提升。

- SW二级行业子板块中，乘用车、汽车零部件及商用车PE（TTM）分别为27.13/25.72/19倍，汽车零部件板块估值有所回升。

图表：汽车行业及细分板块PE（TTM）数据



资料来源：wind，中信建投

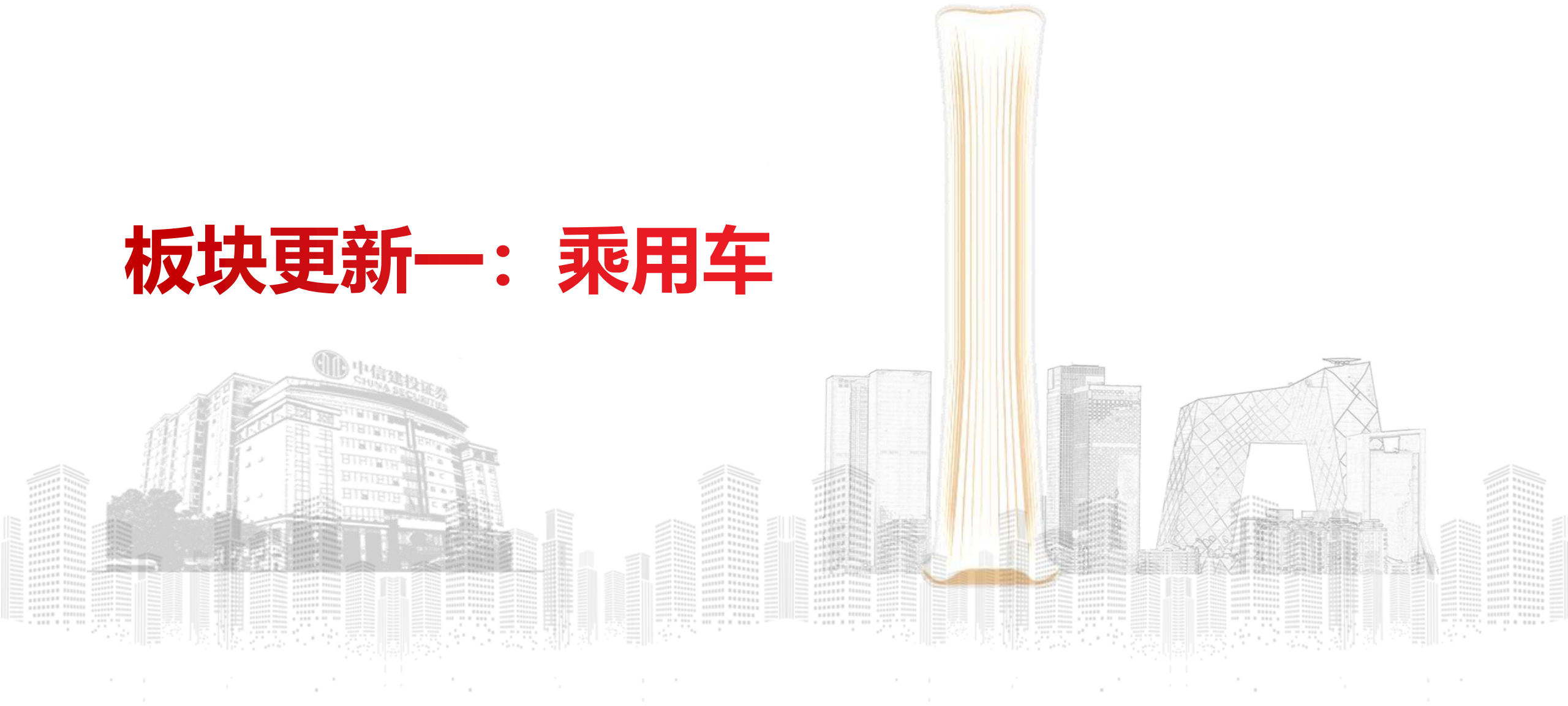
仅供内部参考，请勿外传

PART 2

分板块跟踪及观点更新

仅供内部参考，请勿外传

板块更新一：乘用车



仅供内部参考，请勿外传

零售：8月零售154.1万辆，同比下降23.6%

- **8月全国乘用车市场零售154.1万辆，同比下降23.6%，环比增长5.5%。**
- **8月国内乘用车市场呈现“总量弱修复、环比走强、结构极致分化”的运行态势，淡季尾部阶段正在“筑底蓄力”，行业结构性调整进一步深化。**8月燃油车零售同比下降40%，其中纯燃油车同比下降45%，普通混合动力车同比增长10%。燃油车中自主同比下降45%，主流合资同比下降40%，豪华同比下降33%，均无差别地受到高油价剧烈冲击。地缘冲突持续困扰霍尔木兹海峡的通航，推动国际油价维持高位震荡，2026年国内汽油价格累计上调已超1,720元/吨，尤其7月底以来上涨了180元，大幅抬高了燃油车用车成本，国内燃油乘用车消费需求持续剧烈萎缩。

图表：乘用车月度零售销量（辆）

零售销量	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017年	2,075,622	1,445,861	1,898,431	1,652,574	1,733,478	1,739,740	1,657,023	1,870,633	2,192,639	2,246,456	2,462,452	2,744,131
2018年	2,250,593	1,443,821	1,980,106	1,814,737	1,805,467	1,684,234	1,563,101	1,736,102	1,904,510	1,955,494	2,020,157	2,218,314
2019年	2,163,584	1,174,427	1,754,142	1,513,859	1,582,739	1,766,487	1,484,388	1,563,929	1,781,204	1,844,123	1,928,440	2,147,231
2020年	1,717,574	248,862	1,047,519	1,428,411	1,607,532	1,658,546	1,599,480	1,703,589	1,913,436	1,991,730	2,080,928	2,288,143
2021年	2,160,100	1,179,399	1,754,598	1,606,919	1,625,796	1,582,325	1,499,754	1,450,694	1,582,041	1,714,054	1,816,539	2,105,059
2022年	2,078,437	1,249,956	1,579,263	1,042,780	1,373,766	1,943,778	1,817,839	1,871,000	1,947,566	1,842,762	1,650,437	2,168,978
2023年	1,293,138	1,388,818	1,587,363	1,630,885	1,742,065	1,893,662	1,767,768	1,923,007	2,018,495	2,033,000	2,080,000	2,364,000
2024年	2,034,576	1,095,444	1,689,824	1,531,568	1,711,265	1,764,772	1,720,000	1,905,000	2,109,000	2,261,000	2,423,000	2,635,000
2025年	1,793,193	1,385,179	1,937,395	1,761,510	1,938,079	2,085,597	1,843,623	2,018,476	2,241,000	2,250,157	2,225,406	2,261,339
2026年	1,544,000	1,034,000	1,648,000	1,384,000	1,510,000	1,602,000	1,461,000	1,541,000				

资料来源：乘联会，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

批发：8月批发235.3万辆，同比下降5.3%

- **8月全国乘用车厂商批发**235.3**万辆，同比下降**5.3%，**环比增长**4.5%。
- 受出口暴增的影响，8月乘用车批发同比增速较零售增速高出18.3个百分点。8月自主车企批发182.2万辆，同比增长5%，环比增长5%。主流合资车企批发33.3万辆，同比下降32%，环比增长6%。

图表：乘用车月度批发销量（辆）

批发销量	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017年	2,169,185	1,590,531	2,013,452	1,667,502	1,698,396	1,782,409	1,660,021	1,851,952	2,299,439	2,313,094	2,555,634	2,595,846
2018年	2,423,261	1,453,564	2,122,746	1,877,302	1,855,138	1,831,097	1,568,301	1,760,451	2,024,234	2,024,106	2,141,219	2,186,626
2019年	2,022,731	1,208,627	1,929,496	1,555,613	1,547,177	1,687,528	1,524,392	1,622,750	1,902,144	1,905,788	2,034,740	2,167,793
2020年	1,598,444	219,966	1,002,143	1,499,963	1,639,797	1,705,525	1,639,911	1,736,580	2,069,085	2,071,668	2,262,461	2,314,086
2021年	2,031,863	1,145,110	1,840,487	1,657,581	1,610,140	1,538,634	1,506,962	1,510,631	1,737,045	1,974,313	2,154,466	2,366,381
2022年	2,157,994	1,459,543	1,814,090	946,991	1,611,111	2,189,029	2,133,741	2,119,802	2,328,613	2,193,045	2,030,883	2,106,920
2023年	1,448,000	1,616,844	1,987,437	1,788,134	2,002,504	2,235,902	2,061,500	2,237,085	2,451,682	2,445,000	2,549,000	2,737,000
2024年	2,088,541	1,295,082	2,194,747	1,951,743	2,029,293	2,169,408	1,965,000	2,154,000	2,504,000	2,732,000	2,940,000	3,075,000
2025年	2,097,427	1,767,517	2,413,072	2,195,239	2,316,347	2,491,692	2,252,459	2,481,169	2,796,051	2,928,989	2,998,113	2,789,661
2026年	1,973,000	1,518,000	2,378,000	2,110,000	2,212,000	2,358,000	2,222,000	2,353,000				

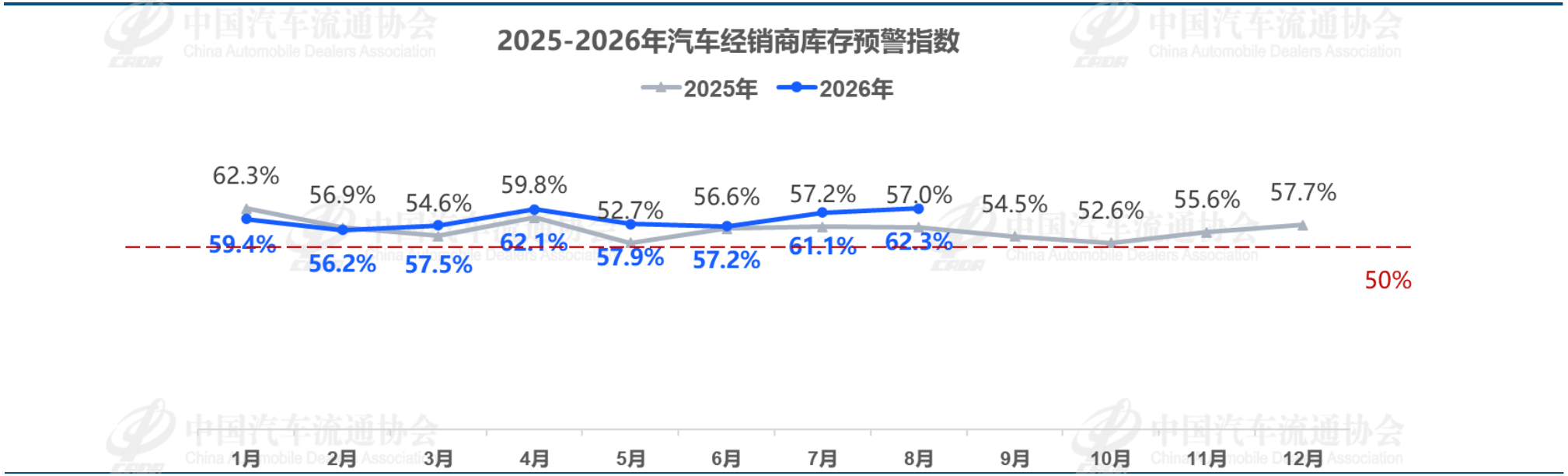
资料来源：乘联会，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

库存：8月库存预警指数为62.3%，环比+1.2pct

- **2026年8月中国汽车经销商库存预警指数为62.3%，同比上升5.3个百分点，环比上升1.2个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。** 8月车市呈前低后高走势。上旬受高温假及台风降雨等影响表现偏弱，中旬压抑需求补偿性释放、终端客流改善，下旬成都车展开幕、新车集中预售，叠加地方补贴托底，市场热度略有回升。
- 当前经销商核心困境在于新车销售价格倒挂严重，单车亏损加剧，资金链持续紧绷；加之厂家持续压库、终端客流下滑，经销商陷入“增量不增利、让利难换量”的经营困局，渠道运行风险明显上升。

图：8月经销商库存预警指数



资料来源：中汽协，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

板块更新二：商用车



仅供内部参考，请勿外传

商用车观点更新：低估值高股息特征突出，建议重视龙头左侧布局机会

- **重卡：**8月重卡行业批销8.6万辆，同比-6%；其中内销、出口分别为4.8万辆、3.8万辆，同比分别-25%、+39%。**当前继续看好AI缺电主线龙头潍柴，相较于海外龙头，估值向上对标空间显著；出口高增态势下，看好重汽估值修复。**4月底两部委正式印发26年以旧换新补贴细则（标准延续上一年），考虑到仍有近50万台国四未报废，2017-2018年首批国五车龄已满足置换条件，将合力支撑内需同比正增长；叠加非俄出口持续放量，26年重卡行业销量或可达125万台，高基数上同比稳健增长。结构上国内新能源渗透率预计35-40%；叠加出口增量后，传统能源基盘有望保持稳定。建议重点关注：
  - **潍柴动力：**公司凭借发动机主业企稳回升、大缸径持续突破、凯傲报表修复等核心变量，26年业绩预计实现同比高增。公司中报已稳定兑现业绩且归母超预期。考虑到管理层已正式上调AIDC柴发、气发出货指引，27-28年业绩高增确定性进一步加强，随着AI电力利润占比提升与增长逻辑切换，看好估值加速对标CAT、CMI等海外龙头，继续重点推荐。
  - **中国重汽A/H：**作为重卡出口龙头，持续受益于高毛利出口业务放量，公司利润增长具备较强弹性和持续性，中报业绩如期高增长，现金分红比例亦提升至65%。展望后续，出口景气延续将构成估值强支撑；利润内生增长+稳健高分红，凸显中长期投资价值。
- **客车：**8月大中客行业共销售1.1万辆，同比+11%；出口、内销分别为0.5万辆、0.6万辆，同比分别+3%、+19%。**考虑到全年出口增长及业绩兑现确定性，龙头标的均处于偏低估值水平，下行空间有限，投资赔率突出。**建议重点关注：
  - **宇通客车：**作为全球客车龙头，26年高价值量出口业务，特别是新能源出口预计保持较快增长。公司25年业绩、分红超预期，**26年预期PE仅10X，按全年55亿分红计算股息率超9%，**低估值高股息突出。
  - **金龙汽车：**受益于出口大周期，销量、收入增长韧性强，销售结构持续优化；三龙整合+管理层换届后，公司以集采降本为核心抓手，25年盈利能力提升目标如期完成，后续仍有较大潜力。26Q2盈利能力提升推动利润同比高增，Q3出口有望正增长，继续看好全年业绩弹性释放，困境反转逻辑持续兑现。25年公司归母4.7亿，按26年归母一致预期7.1亿计算当前PE仅11X，具备安全边际。
- **投资建议：**2026年商用车板块受益于政策托底内需+出海景气持续，**重点推荐：潍柴动力、中国重汽H、中国重汽A、宇通客车、金龙汽车。**

仅供内部参考，请勿外传

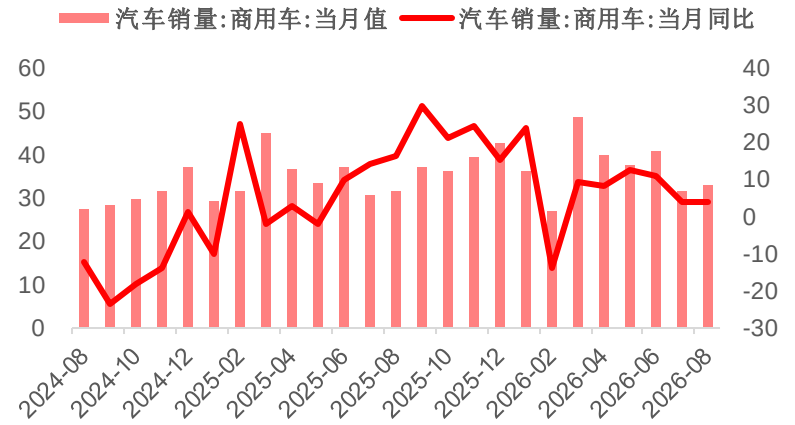
商用车：8月销量同比+4%，出口延续高景气

- 8月份，商用车产销分别为31.5万辆、32.8万辆，环比分别-3.8%、+3.6%，同比分别-0.1%、+3.8%。1-8月累计产销分别为291.6万辆、294.2万辆，同比分别+7.5%、+7.2%。

- 分车型看，8月份，货车、客车销量分别为27.6万辆、5.2万辆，环比分别+2.5%、+10.4%，同比分别+1.7%、+16.7%。1-8月累计销量分别为256.5万辆、37.8万辆，同比分别+7.2%、+7.5%。

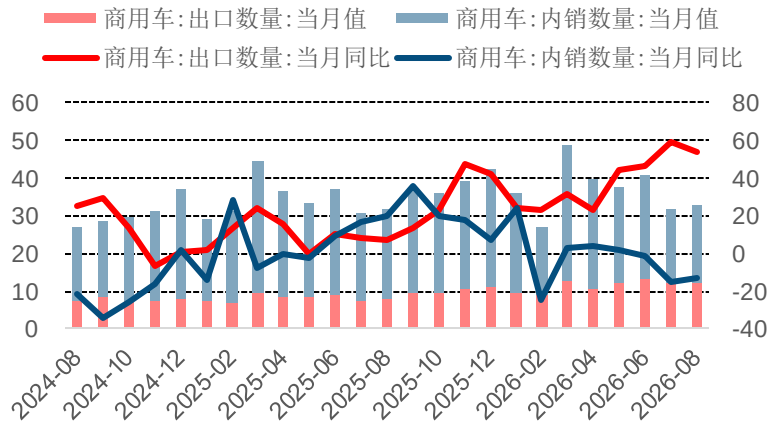
- 分市场看，8月份，商用车内销、出口分别为20.8万辆、12万辆，环比分别+6.4%、-0.8%，同比分别-12.5%、+53.3%。1-8月内销、出口分别为203.7万辆、90.5万辆，同比分别-2.5%、+38.1%。

图表：商用车月度销量（万辆）



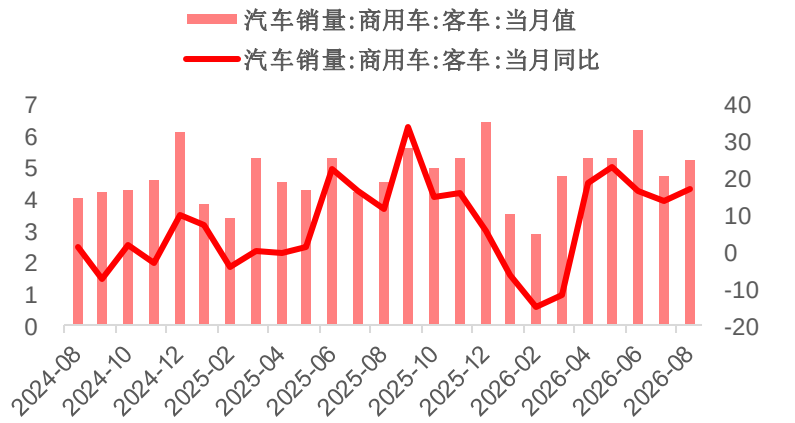
资料来源：中汽协，中信建投

图表：商用车出口、内销（万辆）及同比增速



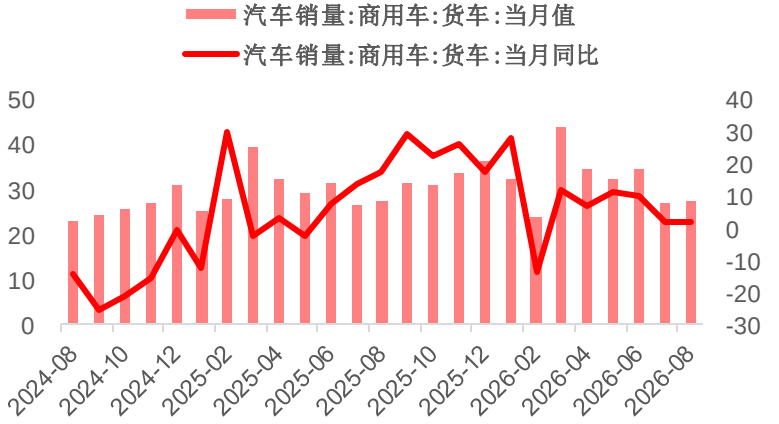
资料来源：中汽协，中信建投

图表：客车月度销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：中汽协，中信建投

图表：货车月度销量（万辆）及同比增速（%）



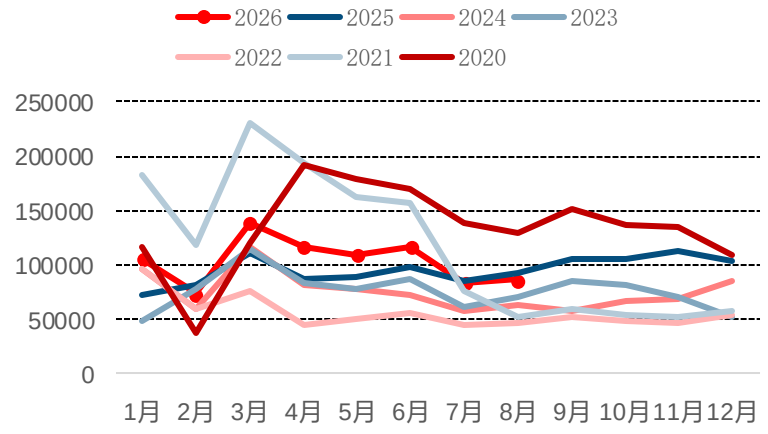
资料来源：中汽协，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

重卡：8月行业批销同比-6%，内外需分化加剧

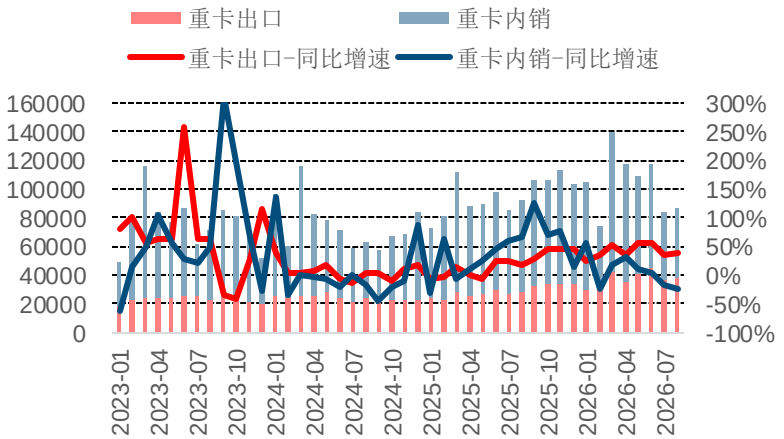
- **8月重卡行业销量下滑主要受内需拖累，出口保持高景气。**8月重卡行业批销8.6万辆，同比-6%；其中内销、出口分别为4.8万辆、3.8万辆，同比分别-25%、+39%。1-8月累计批销83.1万辆，同比+16%；其中内销、出口分别为53.4万辆、29.7万辆，同比分别+6%、+42%。
- **国内燃气车销量承压，新能源增长边际放缓。**8月国内终端销量预计同比下滑25%，主要受多个负面因素叠加影响，包括5-6月国内部分需求透支（7月14日强制安装AEBS法规落地），国四补贴政策拉动增量同比下滑（国四存量车减少），国五置换需求未充分释放（油气价差未恢复正常，燃气车暂时承压）。分车型看，**燃气车**销量承压，8月终端实销预计同比下降超65%，中旬以来油气价差逐渐回升至2.5元/kg附近，若趋势延续，燃气车销量有望回升。**新能源**增速边际放缓，8月终端实销预计同比增长约35%，环比下降主要受行业淡季及需求透支影响。凭借政策、经济性等优势，新能源在中短途市场有望继续渗透。
- **展望：**考虑到国五置换需求仍在，叠加国四补贴政策落地，内需有望企稳回升。由于基数走高，后续出口同比增速或收敛，中长期增长趋势不变。

图表：重卡市场月度销量（辆）



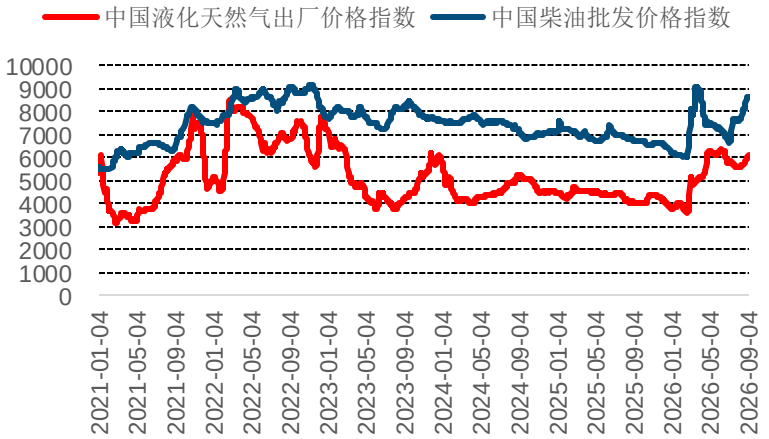
资料来源：中汽协，中信建投

图表：重卡出口、内销（辆）及同比增速（%）



资料来源：中汽协，中信建投

图表：LNG出厂、柴油批发价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

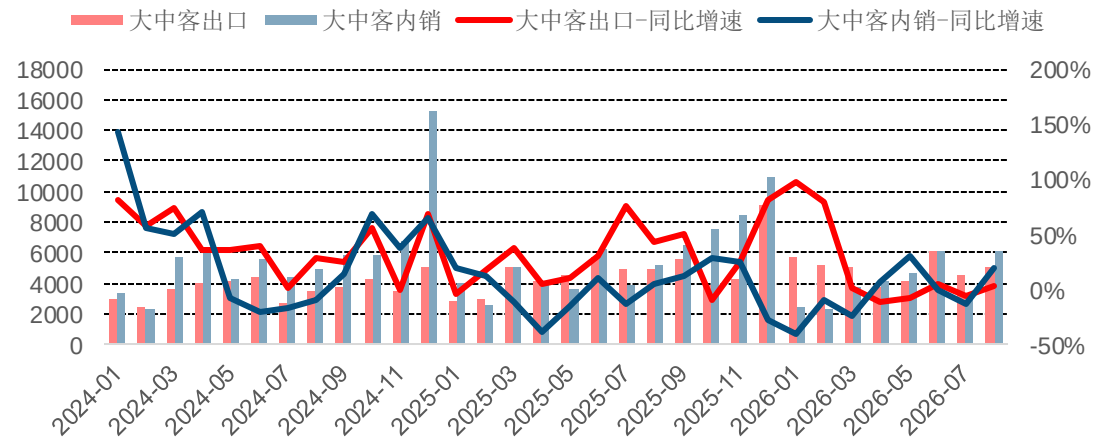
中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传

客车：8月行业批销同比+11%，内外需同步回暖

- **8月大中客行业销量回升，内外需同步回暖。**根据中国客车统计信息网数据，8月大中客行业共销售1.1万辆，同比+11%；出口、内销分别为0.5万辆、0.6万辆，同比分别+3%、+19%。1-8月大中客行业累计销售7.3万辆，同比+5%；出口、内销分别为4.0万辆、3.3万辆，同比分别+13%、-4%。
- **出口竞争格局保持稳定。**8月宇通、金龙、中通大中客出口分别为1160辆、820辆、667辆，同比分别-29%、-29%、+34%，市占率分别为23%、16%、13%；1-8月宇通、金龙、中通大中客出口分别为0.9万辆、1.0万辆、0.6万辆，同比分别+7%、+10%、+24%，市占率分别为23%、26%、14%。
- **客车出口增长空间广阔。**未来中国企业可触及市场容量超14万辆，考虑到中国品牌产品力、海外经营能力和市场影响力得到了实质性提升，具备市占率提升条件，中长期维度看出口有望增至8-10万辆。

图表：大中客月度出口、内销（万辆）及同比增速（%）



资料来源：中国客车统计信息网，中信建投

图表：大中客分企业出口（辆）、同比增速及市占率（%）

企业	8月出口	8月同比增速	8月市占率	26M1-M8出口	26M1-M8同比增速	26M1-M8市占率
宇通客车	1160	-28.9%	22.6%	8968	7.1%	22.5%
金龙汽车	820	-29.4%	16.0%	10207	10.5%	25.7%
中通客车	667	34.2%	13.0%	5710	24.4%	14.4%
比亚迪	512	48.0%	10.0%	3335	14.0%	8.4%
福田欧辉	692	15.9%	13.5%	3166	16.3%	8.0%
安凯客车	85	-77.2%	1.7%	2454	-24.0%	6.2%

资料来源：中国客车统计信息网，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

板块更新三：零部件/机器人/缺电



仅供内部参考，请勿外传

一、零部件估值（截至2026年9月18日）

公司	代码	总市值（亿元）	年初至今股价涨跌幅（%）	归母净利润（亿元）				PE			
				23A	24A	25A	26E	23A	24A	25A	26E
德赛西威	002920.SZ	505.68	-28.73	15.47	20.05	24.54	27.90	33	25	21	18
伯特利	603596.SH	254.75	-17.42	8.91	12.09	13.09	15.90	29	21	19	16
经纬恒润	688326.SH	70.09	-50.07	-2.17	-5.50	1.00	1.76	-32	-13	70	40
爱柯迪	600933.SH	144.51	-28.28	9.13	9.40	11.71	13.01	16	15	12	11
双环传动	002472.SZ	307.95	-23.12	8.16	10.24	12.62	14.31	38	30	24	22
拓普集团	601689.SH	782.03	-41.30	21.51	30.01	27.79	31.19	36	26	28	-
三花智控	002050.SZ	1419.70	-35.59	29.21	30.99	40.63	46.26	49	46	35	31
继峰股份	603997.SH	159.92	-8.84	2.04	-5.67	4.54	8.42	78	-28	35	-
新泉股份	603179.SH	294.06	-23.91	8.06	9.77	8.15	10.50	37	30	36	28
保隆科技	603197.SH	62.00	-21.17	3.79	3.03	2.13	4.01	16	20	29	15
贝斯特	300580.SZ	92.63	-29.47	2.64	2.89	2.78	3.17	35	32	33	29
上声电子	688533.SH	32.04	-32.64	1.59	2.35	1.83	1.83	20	14	18	18
潍柴动力	000338.SZ	2353.74	60.21	90.14	114.03	109.31	146.97	26	21	22	16

公司	代码	总市值（亿元）	年初至今股价涨跌幅（%）	归母净利润（亿元）				PE			
				23A	24A	25A	26E	23A	24A	25A	26E
星宇股份	601799.SH	207.92	-40.22	11.02	14.08	16.24	17.47	19	15	13	12
福耀玻璃	600660.SH	1362.93	-15.41	56.29	74.98	93.12	98.61	24	18	15	14
隆盛科技	300680.SZ	60.47	-51.88	1.47	2.24	2.40	2.81	41	27	25	22
精锻科技	300258.SZ	51.95	-37.79	2.38	1.60	1.29	0.67	22	33	40	78
岱美股份	603730.SH	207.77	12.64	6.54	8.02	6.60	10.11	32	26	31	21
华依科技	688071.SH	28.48	1.27	-0.16	-0.47	-0.62	0.27	-178	-61	-46	106
恒勃股份	301225.SZ	86.12	-49.48	1.15	1.31	1.36	1.62	75	66	63	53
电连技术	300679.SZ	192.83	-6.36	3.56	6.22	2.70	5.42	54	31	72	36
万向钱潮	000559.SZ	365.35	-35.22	8.22	9.51	10.36	10.98	44	38	35	33
福达股份	603166.SH	71.22	-28.77	1.04	1.85	3.17	3.74	69	38	22	19
中鼎股份	000887.SZ	257.24	-15.21	11.31	12.52	15.89	16.97	23	21	16	15

资料来源：wind，中信建投，全部按照一致预期估值。

仅供内部参考，请勿外传

二、智能化板块观点更新

➢ **本周个股涨跌幅及估值：**

① 零部件：德赛西威+0.53%、科博达+1.37%、伯特利-0.56%、经纬恒润+1.39%、中国汽研-3.09%、保隆科技+0.59%、地平线机器人+0.24%、黑芝麻智能+7.58%、千里科技-1.64%、禾赛-2.78%

② 出行服务：小马智行+1.42%、文远知行-3.34%、曹操出行+14.64%

产业进程：

① 产业政策与新闻：9月17日，地平线与中汽中心签署战略合作协议。双方将围绕智能网联汽车、车用芯片和车用人工智能开展标准化研究，并在辅助驾驶、功能安全、数据安全及汽车芯片检测认证等领域加强合作；同时结合地平线的芯片与算法研发能力和中汽中心的测试验证能力，推动新技术、新产品完成验证并加快量产上车。

✓ 整车&出行服务：

① 9月14日，小马智行与广汽领程联合打造的第四代L4级自动驾驶重卡在汉诺威商用车展全球首发。新车基于广汽领程T9纯电重卡打造，搭载9颗激光雷达、3颗毫米波雷达和13个摄像头。双方计划年内实现规模化量产，将车辆投放至干线、专线物流及港口运输场景。

② 9月16日，理想汽车发布纯电六座旗舰SUV理想i9，售价36.98万元，并计划于本周启动交付。新车标配自研马赫M100辅助驾驶芯片和激光雷达，搭载新一代马赫VLA司机大模型。理想通过i9将自研芯片、智驾模型与家庭出行场景结合，进一步扩充纯电产品阵容。

✓ 9月16日，比亚迪在股东交流会上披露，自研车规级4nm智驾芯片“璇玑A3”已开启规模化量产。公司车规芯片产品已覆盖13大类、567款，并正从功率、模拟芯片向逻辑芯片拓展。

观点：看好26年整车及智驾产业链估值重塑，整车投资机会在于智能化赋能后销量、利润的提升，零部件投资机会在于硬件公司在1-10阶段的业绩稳步兑现、拥有新技术+新商业模式供应商在0-1阶段的估值提升以及潜在供给环节存在瓶颈的方向。推荐德赛西威、伯特利、保隆科技、经纬恒润、科博达、千里科技、地平线机器人、曹操出行、文远知行。

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

三、机器人板块观点更新

➢ **行情复盘**：本周板块企稳回升，以人形机器人指数（CI009170.WI）为例，本周+3.34%，近一月-9.09%；9.14-9.18单日涨跌幅分别为1.12%、-1.83%、0.69%、2.28%、1.08%。核心个股中周涨幅居前：科森科技（+29.11%)、兆丰股份（+18.34%)、征和工业（+16.55%)、恒勃股份（+15.39%)、田中精机（+15.37%)。

➢ **本周事件**：

1）9月12日，优必选柳州工业人形机器人超级智慧工厂投产，年规划产能超万台，每10分钟即可下线一台工业人形机器人。

2）恒工精密拟发行不超过8.1亿元可转债，其中近半资金投向具身智能机器人本体制造及中试基地项目。

3）地瓜机器人完成4亿美元C轮融资。地瓜机器人为地平线孵化的企业，2026年上半年，地瓜机器人营收较去年同期实现数倍增长，旭日系列芯片累计出货量突破800万片，具身智能业务迈入量产级出货阶段。

4）9月14日，智能机器人触觉及数采方案商视塔机器人完成Pre-A轮融资，华为和深圳国资联合入股。

投资建议：本周板块企稳回升，特斯拉机器人动态更新带来板块情绪的修复。我们认为当前市场来到了对于 optimus量产置信度逐步提升的阶段，量产节奏的兑现或催生新一轮产业趋势拐点。国产机器人方面，随着宇树科技逐步向合理估值贴近，后续智元/银河通用/众擎/灵心巧手/普渡等今年或也有资本化进度更新；同时量产及场景验证同步加快，9月下旬上纬新材/七腾机器人相继召开产品发布会，有望提升国产本体的市场关注度。投资策略我们强调——长期布局、逢低配置，建议关注以下方向：

1）特斯拉链高胜率标的，包括三花智控、拓普集团、斯菱智驱等；

2）机器人业务具备实质进展，相对低估值标的，包括东睦股份（金属组覆盖）、贝斯特等；

3）具备技术升级迭代的环节标的，包括新泉股份、新坐标、恒勃股份等；

4）具备放量能力的国产本体标的，包括上纬新材等。

仅供内部参考，请勿外传

四、缺电板块观点更新

➢ **本周重点个股涨跌幅：**

① 燃气轮机：GE Vernova -1.77%、Siemens Energy -2.81%、东方电气 -2.71% 、上海电气 -0.91% 、杰瑞股份+5.85% 、中国动力 -1.02%

② 内燃机：Caterpillar -1.17%、Cummins -4.40%、INNIO +3.93%、Wärtsilä -1.52%、潍柴动力 +3.42%、动力新科 +1.56% 、潍柴重机 +5.50% 、泰豪科技 -2.03% 、科泰电源 +17.53% 、苏美达 -2.48% 、天润工业 +5.09%、长源东谷 +10.44% 、中原内配 -2.08% 、银轮股份 +1.55% 、威孚高科 +0.61% 、渤海汽车 -0.76%

③ SOFC：Bloom Energy -3.67% 、三环集团 +5.31% 、壹连科技 +7.10% 、春晖智控 +4.01% 、振华股份 -1.01% 、京泉华 +7.51%、德昌电机控股 +4.04%

➢ **产业进程：**

- **燃气轮机：**
  - ✓ 9月16日，GEV总裁公开表示，今夏公司已新增2030-2031年待交付订单约12GW，预计Q4完成签约；此前关于下半年新增订单20GW的指引偏保守。
- **内燃机：**
  - ✓ 9月16日，康明斯管理层表示，数据中心备用电源需求持续强劲，公司95L机型排产至28H2，客户向下切换中小排量机型；2030目标90亿美元收入不变。
  - ✓ 9月16日，Generac盘后发布订单公告，与Amazon签署数据中心备用发电机组长期供应协议，27-28年初始交付金额24亿美元，协议框架下Amazon累计付款上限80亿美元，附带认股权证绑定利益。

➢ **观点：**全球数据中心缺电背景下，优先看好北美进展最快、具备全球竞争力的国产内燃机方向，柴发（备电）持续增长，气发（主电）量产在即。以潍柴动力为核心的潍柴链上下游相关标的将持续受益，看好板块性的利润、估值双击机会。

✓ **重点推荐：潍柴动力，**本周潍柴北美大客户GNRC官宣Amazon数据中心柴发机组订单落地，金额大幅超预期，潍柴作为核心供应商将持续受益。此前管理层已上调26年AIDC柴发出货目标（4000+台）及27年柴发（6000台）、气发（2000+台）出货指引，标志着公司在北美AIDC主备电业务方面进展全面提速。公司当前股价对应26-27年PE约16X、11X，低于CAT（33X、26X）、CMI（20X、17X），看好年内估值修复与中期戴维斯双击。

✓ **建议关注：天润工业、中原内配**等全球内燃机产业链核心供应商，以及潍柴系柴发/燃发全球扩张背景下的弹性标的**潍柴重机**。

仅供内部参考，请勿外传

PART 3

推荐及关注标的

仅供内部参考，请勿外传

“金九”较弱央国企开启重组，商用车景气度持续稳健

- 根据乘联会数据， 9月1-13日乘用车零售51.5万辆，同比下降23%，环比增长4%；全年累计零售同比下降21%。“金九”成色较弱，新能源零售渗透率突破70%。本周广汽集团筹划重大资产重组，内需承压外需强劲的景气现状延续，受出口退税退坡等政策预期扰动，板块持续震荡；商用车基本面维持稳健，重视低估值强业绩龙头标的阶段性回调配置机会；机器人重点关注特斯拉9月加州工厂开启整机量产以及V3潜在发布时点，智驾板块当前关注度仍在低位，核心压制因素在于L3/L4的技术及商业化突破。

- **乘用车：**乘联会数据显示9月1-13日乘用车批发55万辆，同比-22%,环比+22%；全年累计批发同比下降6%。9月1-13日乘用车零售51.5万辆，同比下降23%，环比增长4%；全年累计零售同比下降21%。“金九”成色较弱，新能源零售渗透率突破70%。本周广汽集团筹划重大资产重组，拟收购一汽旗下合资整车股权，一汽股份将成为广汽第二大股东，这是“十五五”规划写入“产能调控”后的首个国有车企兼并重组。此外，赛力斯和华为调整问界合作模式，产品定义、营销、销售、服务改由赛力斯主导，华为转为技术赋能，鸿蒙智行其余四界不变。今年以来内需景气承压现状延续，出口仍是最强结构性α，当前内需悲观预期已充分定价，短期压制在于出口退税退坡、消费税加征等政策预期变化，建议积极把握中长期周期底部配置买点。

- **缺电&商用车：**缺电方面重点推荐潍柴动力，本周潍柴北美大客户GNRC官宣Amazon数据中心柴发机组订单落地，金额大幅超预期，潍柴作为核心供应商将持续受益。此前管理层已全面上修26年AIDC柴发出货目标（4000+台）及27年柴发（6000台）、气发（2000+台）出货指引，看好后续估值修复与中期戴维斯双击。重卡方面，Q3行业出口维持高景气，非洲、东南亚等低风险区域的需求能见度可延伸至27年，龙头重汽A/H股价对应26年PE仅10-11X，股息率6%左右，看好未来3-6个月投资赔率，建议重视当前低估值左侧布局机会。客车方面，受外部不确定性影响，龙头估值暂时承压，其中宇通Q3出口、业绩预计稳健向上，全年55亿高分红有望兑现，股价对应26年预期PE约10X，股息率9-10%，低估值高股息特征突出。

- **物理AI：**1）本周板块企稳回升，特斯拉机器人动态更新带来板块情绪的修复。我们认为当前市场来到了对于 optimus量产置信度逐步提升的阶段，量产节奏的兑现或催生新一轮产业趋势拐点。国产机器人方面，随着宇树科技逐步向合理估值贴近，后续智元/银河通用/众擎/灵心巧手/普渡等今年或也有资本化进度更新；同时量产及场景验证同步加快，9月下旬上纬新材/七腾机器人相继召开产品发布会，有望提升国产本体的市场关注度。投资策略我们强调——长期布局、逢低配置。2）智驾板块当前关注度仍在低位，特斯拉 Cybercab 已在美国奥斯汀投入运行，产能规模超12.5万辆；小马智行在IAA发布与广汽商用车联合开发的第四代L4无人重卡，Q4量产、首批投放欧洲和中东。预计随着中期L3/L4的技术及商业化突破，估值有望迎来上修。

- 推荐组合：潍柴动力、中国重汽、宇通客车、禾赛、吉利汽车、新泉股份、贝斯特、三花智控、上纬新材、零跑汽车。

仅供内部参考，请勿外传

“金九”较弱央国企开启重组，商用车景气度持续稳健

公司	代码	总市值	年初至今股价涨跌幅	归母净利润				PE（LYR）			
				23A	24A	25A	26E	23A	24A	25A	26E
比亚迪	002594.SZ	7164.25	-13.41	300.41	402.54	326.19	395.82	24	18	22	18
长城汽车	601633.SH	1028.76	-36.46	70.22	126.92	98.65	103.55	15	8	10	10
江淮汽车	600418.SH	433.93	-61.11	1.52	-17.84	-17.03	9.35	286	-24	-25	46
江铃汽车	000550.SZ	114.90	-7.12	14.76	15.37	11.87	16.61	8	7	10	7
潍柴动力	000338.SZ	2353.74	60.21	90.14	114.03	109.31	146.97	26	21	22	16
中国重汽	000951.SZ	237.54	23.44	10.80	14.80	16.66	20.41	22	16	14	12
宇通客车	600066.SH	575.85	-15.64	18.17	41.16	55.54	61.20	32	14	10	9
上海沿浦	605128.SH	71.24	-7.73	0.91	1.37	1.88	2.67	78	52	38	27
北特科技	603009.SH	170.74	2.62	0.51	0.71	1.20	1.58	336	239	143	108
三花智控	002050.SZ	1419.70	-35.59	29.21	30.99	40.63	46.26	49	46	35	31
拓普集团	601689.SH	782.03	-41.30	21.51	30.01	27.79	31.19	36	26	28	25
贝斯特	300580.SZ	92.63	-29.47	2.64	2.89	2.78	3.17	35	32	33	29
德赛西威	002920.SZ	505.68	-28.73	15.47	20.05	24.54	27.90	33	25	21	18
爱柯迪	600933.SH	144.51	-28.28	9.13	9.40	11.71	13.01	16	15	12	11
隆盛科技	300680.SZ	60.47	-51.88	1.47	2.24	2.40	2.81	41	27	25	22
伯特利	603596.SH	254.75	-17.42	8.91	12.09	13.09	15.90	29	21	19	16
双环传动	002472.SZ	307.95	-23.12	8.16	10.24	12.62	14.31	38	30	24	22
星宇股份	601799.SH	207.92	-40.22	11.02	14.08	16.24	17.13	19	15	13	12
岱美股份	603730.SH	207.77	12.64	6.54	8.02	6.60	10.11	32	26	31	21
新泉股份	603179.SH	294.06	-23.91	8.06	9.77	8.15	10.50	37	30	36	28

资料来源：wind，中信建投，归母净利润全为wind一致预期估值。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **1、行业景气不及预期。**2026年国内经济复苏但具体节奏有待观察，汽车行业需求或随之波动；消费者收入增长放缓或预期波动均会影响以旧换新促销效果，客运、货运市场需求不足也将制约商用车报废更新比例，最终影响汽车行业需求复苏进程。
- **2、政策落地效果不及预期。**消费品以旧换新以及设备更新政策全面落地仍需时日，政策宣传、信息传播亦需要一定时间。补贴资金能否持续发放到位，置换需求能否顺利释放，均有待持续观察。
- **3、出口销量不及预期。**出口受国际形势、国家政策、汇率等多方因素影响，海外销量增长有波动风险。
- **4、行业竞争格局恶化。**汽车电动智能化趋势下，国内整车厂和零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或加剧，整车和零部件企业的市场份额及盈利能力或将有所波动。
- **5、客户拓展及新项目量产进度不及预期。**汽车电动智能化趋势下，现有整车和零部件供应链格局迎来重塑，获得新客户和新项目增量的零部件公司有望受益，而部分零部件公司市场份额可能受到影响。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的L4 的商业模式前沿演变。 2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019年电力设备与新能源行业新财富第一团队成员。2021年加入中信建投证券，2022年汽车及零部件行业新财富第四名团队成员，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

马博硕

特许金融分析师CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会成员。2018年加入中信建投证券，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员。

胡天贶

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

蔡星荷

香港中文大学经济学硕士，曾供职于中泰证券研究所，2025 年加入中信建投证券研究发展部汽车团队。

赵晗智

zhaohanzhi@csc.com.cn

白舸

纽约大学硕士，上海交通大学学士。主要覆盖汽车零部件。2023年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

中信建投证券
CHINA SECURITIES