仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

客车9月跟踪：Q2符合预期，Q3内销分化、看好出口受益非洲+欧洲高增

——业绩、销量、订单(海关)、成本4项(更新至26/09)

2026.09.22

汽车行业首席分析师：何俊艺
S0740523020004
hjy@zts.com.cn

联系人：唐溯
tangsu@zts.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

核心观点：26出海更加速，欧洲+拉美+非洲+中东+亚太+独联体海外空间广阔

月度观点26/08：

- **β：**6月起客车板块因欧洲IAA法案情绪回调至底部~11xPE(宇通/13x历史估值中枢底部)，实际法案影响有限(①至少28年落地且②非欧地区持续高增)建议情绪企稳后增配、长期看好出口高增带动业绩持续向上。26年出口月度数据表现依然强势、26年出海更加速(全球六大地区新能源β下自主海外销量至2030年存接近翻倍空间)，Q2业绩同比增长→Q3业绩基于内销分化→中东数据逐步修复→Q4起业绩恢复同比高增速(旺季+中东出口修复)。
- **个股：**推荐绩优高分红龙头【宇通】 潜力成长【中通】 经营改善【金龙】。

26H1总结与前瞻：

- **复盘：**25板块业绩向上受益出口高增。26Q1板块业绩分化，宇通暂受淡季国内销量弱势影响、金龙/中通(内销逆势上涨亮眼)同比低基数高增受益出口加速放量;26Q2宇通受益出口量价齐升业绩恢复增长，金龙&中通出口结构优化、盈利能力持续提升。
- **Q3前瞻：**海外欧洲+非洲等地区新能源β下中资客车出海延续高增速，内销分化受需求偏弱影响，预计Q3个股业绩分化→Q4恢复同比高增速(旺季+中东修复)。

月度核心数据(中大客)：

- **行业β：重视内/外销量+新能源政策跟踪**
  - **总量：**26/08月度销量1.02w(同比+3%)，继3-4月受中东影响连续下滑后恢复正增长，受益内销亮眼+非洲高增速。
  - **内销：**26/08月度销量0.61w（同比+20%）、累计销量同比-2%，26年有望受益以旧换新保持稳定。
  - **出口：**26/08月度销量0.41w（同比-14%），3-5月连续暂受中东影响、累计销量同比+6%，26H2有望随中东修复恢复同比高增速。
  - **出口-分地区(海关)：**26/07月度发货量0.45w(同比+11%)，4-5月连续暂受中东影响、累计销量同比+19%。其中，非洲同比爆发式增长、累计同比+359%。
- **个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，以及②出口ASP趋势**
  - **总量：**26/08月销同比分化，宇通0.32w（同比-12%）、金龙0.22w（+3%）恢复增长、中通0.11w（+26%）。
  - **内销：**26/08月销，宇通0.20w(同比+2%)恢复增长、金龙0.13w（+43%）内销反弹高增，中通0.06w（+26%）。
  - **出口：**26/08月销，宇通0.12w(-29%)短期承压、金龙0.08w(-29%)暂受中东影响、中通0.05w(+25%)。
  - **出口-分地区(海关)：**26/07月度发货量，宇通0.14w(-17%)、金龙0.07w(-34%)、中通0.05w(+10%)受中东影响增速放缓，有望随旺季+中东修复恢复。
  - **出口-ASP(海关)：**26年1-7月累计ASP分化，宇通受新能源带动有所提升、金龙持平、中通回落（系燃油出口占比提升影响）。
- **成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率**
  - **贸易政策变化：重点关注①欧洲：《工业加速器法案（IAA）》**2026/3/4提案、预计至少28年适用（政府采购/补贴条件-70%的零部件须产自欧盟等）。**②其他：**巴西电车进口税上调至35%（整车26/07起、CKD-27/01起）；南非考虑对产自中国、印度的汽车征收最高50%的关税；俄罗斯报废税持续调整。
  - **原材料/海运费/汇率：**行业定制化特性可及时向下游转嫁成本，汇率扰动可控。

风险提示：国际贸易摩擦的不确定性；国内经济复苏节奏进度低于预期；第三方数据失真的风险、测算偏差的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

仅供内部参考，请勿外传

A股【出口链】成长标的筛选：汽车行业合计31只个股，包含客车(宇通/金龙/中通)

■ 我们对A股进行出口链高增长标的筛选(①25海外收入占比>38(重点个股)-40%；②近5年归母净利润CAGR20-25>15%)，共筛选出21个行业(162个股)，其中汽车行业（31个股）包含：商用车（3只，含客车-宇通/金龙/中通）、汽零（18只）、摩托车（5只）、轮胎（4只）、乘用车（1只）。

图表： A股SW行业出口链标的数量

行业	公司数量
汽车	31
电子	22
机械设备	18
有色金属	13
电力设备	12
基础化工	11
通信	10
家用电器	9
医药生物	5
计算机	4
交通运输	4
纺织服饰	4
国防军工	4
传媒	4
轻工制造	3
石油石化	2
农林牧渔	2
商贸零售	1
钢铁	1
建筑装饰	1
建筑材料	1
合计	162

图表： A股汽车行业出口链标的一览和财务数据

行业	股票代码	股票名称	2025海外收入占比	2020基期净利(亿)	2025净利(亿)	CAGR20-25(%)	25净利率(%)	25年ROE(%)	2026E预测净利(亿)	预测PE(x)	总市值(亿)
商用车	000957	中通客车	58.7%	0.24	3.60	72.5%	4.9%	11.8%	4.92	12.1	60
	600686	金龙汽车	52.9%	0.32	4.68	71.1%	1.9%	13.9%	7.32	10.9	80
	600066	宇通客车	51.0%	5.16	55.54	60.8%	13.4%	38.3%	60.66	9.4	570
汽车零部件	603119	浙江荣泰	46.6%	0.29	2.78	57.0%	20.2%	14.4%	3.79	70.5	267
	603161	科华控股	55.6%	0.21	0.98	36.1%	4.4%	6.6%	0.83	40.7	34
	300643	万通智控	79.7%	0.36	1.58	34.1%	12.9%	12.9%	1.78	23.3	42
	301550	斯菱智驱	70.7%	0.42	1.73	32.9%	21.9%	9.7%	1.83	180.3	330
	600660	福耀玻璃	45.6%	26.01	93.12	29.1%	20.3%	25.4%	98.35	14.0	1,375
	000887	中鼎股份	43.1%	4.93	15.89	26.4%	8.0%	11.6%	17.14	15.0	257
	605088	冠盛股份	91.9%	0.92	2.95	26.2%	6.6%	11.1%	3.08	16.2	50
	600933	爱柯迪	49.2%	4.26	11.71	22.4%	15.8%	13.0%	12.96	11.6	150
	300694	蠡湖股份	44.1%	0.46	1.23	21.8%	8.7%	8.5%	1.19	19.4	23
	002536	飞龙股份	54.7%	1.24	3.17	20.6%	7.0%	9.3%	4.46	69.3	309
	920896	旺成科技	41.6%	0.24	0.61	20.3%	13.7%	14.3%	—	—	13
	300969	恒帅股份	39.3%	0.66	1.67	20.2%	17.6%	12.3%	2.00	67.0	134
	920195	三祥科技	50.8%	0.45	1.12	20.2%	9.8%	14.3%	1.23	10.1	12
	920271	邦德股份	71.4%	0.41	1.00	19.4%	26.3%	16.8%	0.99	12.3	12
	300176	鸿特科技	58.2%	0.21	0.49	18.7%	2.7%	5.2%	0.48	49.3	24
	600699	均胜电子	72.0%	6.16	13.36	16.7%	2.2%	8.7%	17.46	17.7	309
	301119	正强股份	41.0%	0.53	1.13	16.3%	24.5%	10.9%	1.07	36.1	38
	301186	超达装备	46.6%	0.66	1.32	15.1%	16.7%	8.7%	1.13	39.0	44
摩托车及其他	603129	春风动力	69.8%	3.65	16.75	35.6%	8.5%	24.5%	23.15	20.3	469
	000913	钱江摩托	53.7%	2.40	9.77	32.5%	18.0%	19.2%	2.43	23.3	57
	301345	涛涛车业	100.0%	2.18	8.16	30.2%	20.7%	24.0%	12.47	21.3	266
	603766	隆鑫通用	66.9%	4.80	16.48	28.0%	8.6%	17.6%	21.22	14.4	306
	600099	林海股份	51.2%	0.08	0.25	26.0%	2.2%	4.6%	0.00	#DIV/0!	20
轮胎	001233	海安集团	65.4%	0.45	5.60	65.6%	25.1%	15.9%	5.67	16.1	91
	601058	赛轮轮胎	76.7%	14.91	35.22	18.8%	9.6%	17.1%	45.10	10.1	453
	601500	通用股份	85.9%	0.91	2.01	17.2%	2.4%	3.3%	3.76	16.5	62
	603049	中策橡胶	48.0%	20.01	41.47	15.7%	9.2%	19.6%	45.64	8.7	395
乘用车	002594	比亚迪	38.7%	42.34	326.19	50.4%	4.1%	15.1%	398.34	18.1	7,204

资料来源：iFind，中泰证券研究所

备注：筛选日期为2026/6/8，市值和PE更新日期截至2026/9/21，预测为iFind一致预期

仅供内部参考，请勿外传

短期跟踪框架：个股销量&订单、行业销量&政策、成本4项

短期跟踪变量

【跟踪变量】 【跟踪频率】

个股α
- 国内：销量 ★ 月度
- 海外：销量；订单(海关) ★ 月度
- 产能利用率 年度

行业β
- 国内
  - 销量 ★ 月度
  - 国内新能源补贴政策 季度
- 海外
  - 销量；订单(海关) ★ 月度
  - 海外新能源补贴政策 季度

成本项
- 贸易政策(双反/关税) ★ 日-周频
- 原材料/海运费/汇率 日-周频

出海替代

①**国内：**26新能源政策驱动内销稳中有升

②**海外：**新能源β带动自主出口订单稳增

③**产能利用率：**头部自主开工率持续回升，25年约65%-75%（同比23年+10-25pct）

出海替代

①**内销：**政策延续&换车周期保障内需稳健

②**国内政策：**新能源公交补贴政策延续（24年起补贴持续至3年，补贴力度不减）

③**外销：**多国政策&换车周期驱动出口更加速

④**海外政策：**多国新能源换新政策驱动出口

可成本转嫁

①**贸易政策：**跟踪欧洲等贸易政策变化

②原材料/③海运费:定制化模式成本传导顺畅

④汇率：美元负债等可对冲/实际影响可控

资料来源：iFind，公司公告，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目 录

附-26H1总结与前瞻：26Q2业绩符合预期，判断Q3内销分化+欧/非等出口高增

一、行业：重视内/外销需求+新能源政策跟踪

二、个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，另参考②出口ASP趋势

三、成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

附-26H1总结与前瞻：Q2业绩符合预期，预计Q3基于内销分化、看好海外持续高增

- **25年板块业绩向上受益海外新能源β带动出口高增。**其中，宇通绩优龙头Q4业绩超预期且稳定高分红、金龙和中通稳定扭亏&盈利持续改善。
- **26板块业绩分化，Q1**宇通暂受淡季国内销量弱势影响，金龙和中通同比低基数高增受益出口加速放量实现量利齐升，且**中通国内连续同比高增逆势上涨**；26Q2宇通受益出口量价齐升业绩恢复增长，金龙&中通出口结构优化、盈利能力持续提升。
- **展望26Q3和全年，内销受益新能源公交“以旧换新”有望整体稳定，海外欧洲+非洲等地区在新能源β下带动中资客车出海延续高增速，预期Q3基于内销分化→中东数据逐步修复→Q4起业绩恢复同比高增速(旺季+中东出口修复)。**

图表：25年财务数据一览（单位：亿元）

企业	营收	同比	净利润	同比	净利率	海外收入占比	销量结构	备注
宇通客车	414.3	11.3%	55.5	34.9%	13.4%	51.0%	座位客车49%+公交客车47%+校车及其他5%；大型29%+中型61%+轻型10%	量利齐升，受益海外高端化+新能源化，海外毛利率29.6%（+1.2pct），国内毛利率19.1%（-0.3pct）
金龙汽车	245.5	6.9%	4.7	196.9%	1.9%	52.9%	座位客车70%+公交客车30%+校车及其他0%；大型36%+中型21%+轻型43%	量利齐升，出口高增（3万辆，同比+34.5%）驱动盈利修复
中通客车	73.3	27.8%	3.6	44.2%	4.9%	58.7%	座位客车55%+公交客车42%+校车及其他2%；大型63%+中型32%+轻型6%	量利齐升，新能源突破（营收36.5亿，同比+113%；占比49.8%，同比+19.9pct）带动业绩向上

图表：26Q1（上）&Q2（下）财务数据一览（单位：亿元）

企业	营收	同比	环比	净利润	同比	环比	净利率	备注
宇通客车	59.1	-7.9%	-60.8%	6.6	-12.7%	-70.9%	11.2%	量↓利↓，高基数+淡季国内销量弱势
金龙汽车	57.6	17.0%	-29.9%	1.5	220.8%	-32.1%	2.6%	量利齐升，出口高增趋势延续，净利率同比+1.7pct
中通客车	17.8	5.2%	6.5%	1.0	30.0%	20.1%	5.6%	量利齐升，出口放量&产品结构优化，净利率同比+1.1pct

企业	营收	同比	环比	净利润	同比	环比	净利率	备注
宇通客车	108.1	11.3%	82.9%	12.1	2.3%	83.3%	11.2%	量利齐升，受益海外欧洲+非洲订单高增弥补中东缺口，净利率11.2%维持高位
金龙汽车	53.2	-1.5%	-7.6%	1.3	81.6%	-15.9%	2.4%	量↓利↑，系出口结构优化+毛利率提升带动盈利改善，净利率同比+1.1pct
中通客车	22.3	-0.7%	25.3%	1.8	60.9%	84.2%	8.2%	量平利↑，受益出口高增+降本增效，净利率同比+3.1pct提升明显

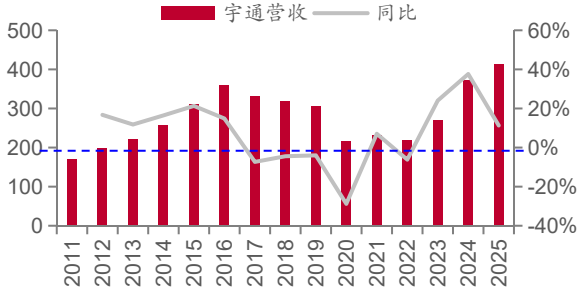
资料来源：iFind，公司公告，中泰证券研究所 **（截至2026Q2，每季度更新）注：分座位/公交/校车数据为中客网口径，分大/中/轻数据为中汽协口径。**

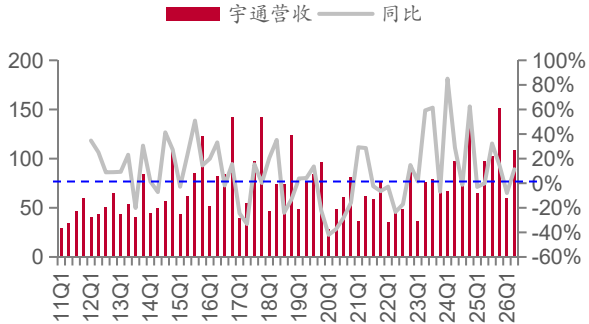
仅供内部参考，请勿外传

附-26Q2总结与前瞻：收入端，受益海外出口高增持续放量

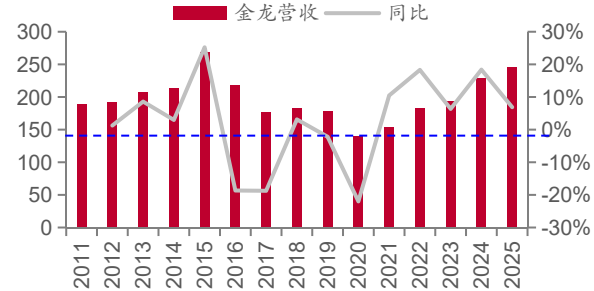
■ **营收端，头部客车企业受益海外出口高增放量持续提升。宇通**稳固龙头收入端持续稳健增长，预计Q3内销承压且出口季度性数据腾挪、Q4有望随旺季+中东修复恢复同比高增速；**金龙**收入端量增受益出口高增（25年出口3万辆，同比+34.5%），有望随Q3出口旺季持续放量；**中通**收入端受益海外占比突破且新能源化加速（25年新能源营收占比同比+20pct），26年受益海外有望延续高增速。

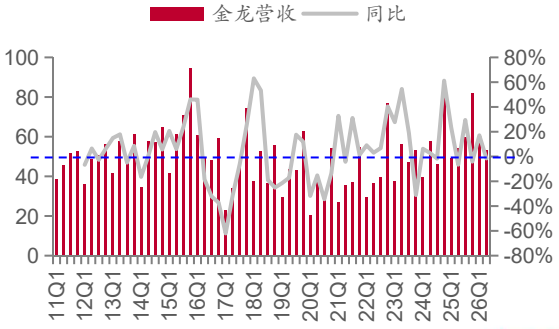
图表：宇通收入（亿元）



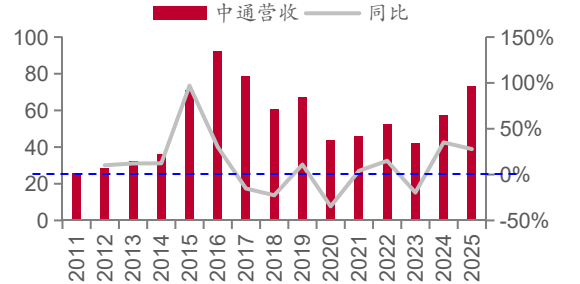


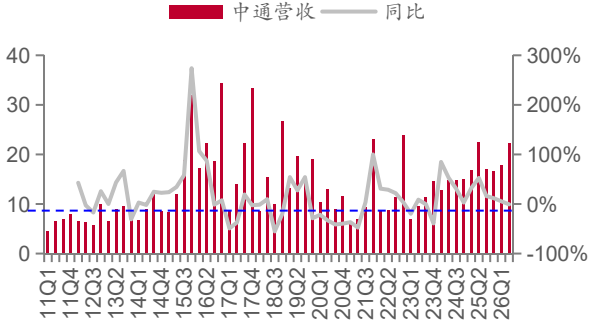
图表：金龙收入（亿元）





图表：中通收入（亿元）





资料来源：iFind，中泰证券研究所 （截至2026Q2，每季度更新）

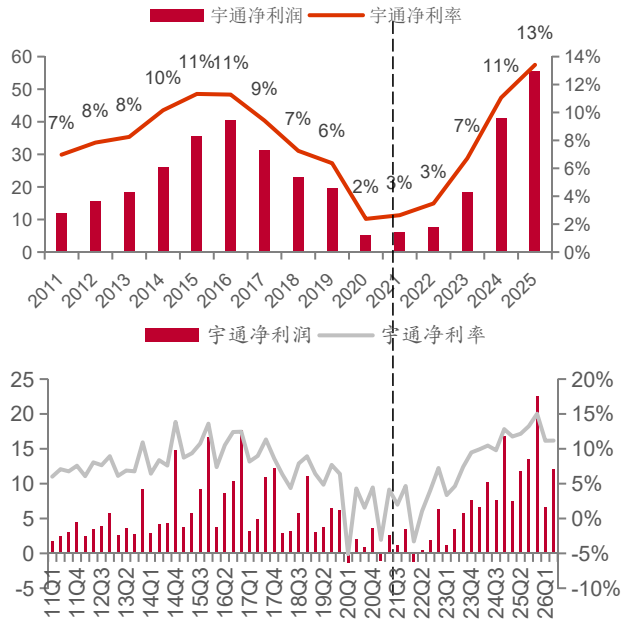
仅供内部参考，请勿外传

利润端，受益海外放量抬升盈利中枢

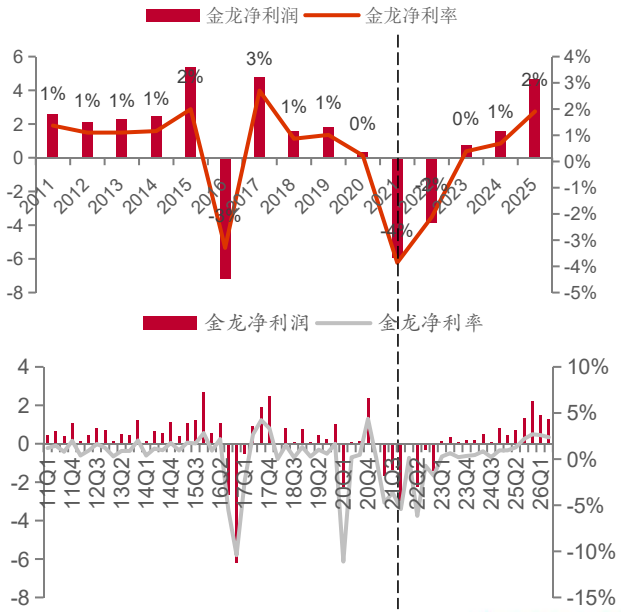
■ **利润端，**25年头部盈利受益海外出口高增（海外毛利率高于国内约**10pct**），**看好未来随海外新能源（净利率高）放量持续抬升盈利中枢。**

➢ 汇率/海运费对盈利扰动可控：复盘24-25年成本项波动下车企净利率变化，宇通净利率从24年11.1%提升至25年13.4%（+2.3pct），金龙从0.7%提升至1.9%（+1.2pct），中通从4.3%提升至4.9%（+0.6pct）。可见盈利能力核心取决于量、扰动项可通过远期结汇等方式对冲。

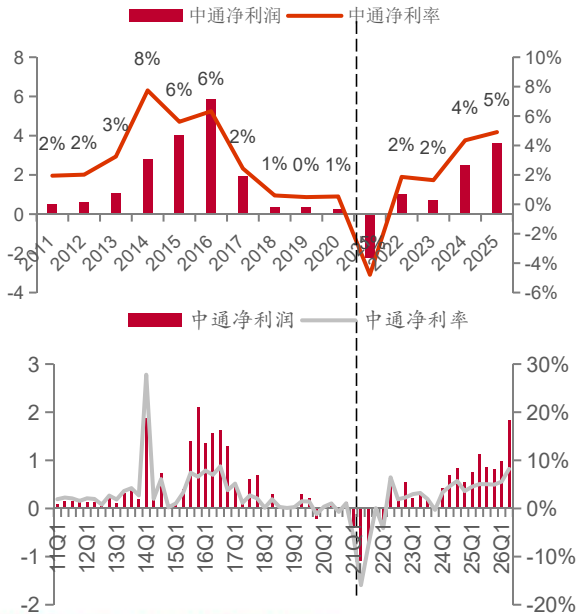
图表：宇通净利润（亿元）&净利率



图表：金龙净利润（亿元）&净利率



图表：中通净利润（亿元）&净利率



资料来源：iFind，中泰证券研究所 **（截至2026Q2，每季度更新）**

仅供内部参考，请勿外传

目 录

附-26H1总结与前瞻：26Q2业绩符合预期，判断Q3内销分化+欧/非等出口高增

一、行业：重视内/外销需求+新能源政策跟踪

二、个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，另参考②出口ASP趋势

三、成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率

四、风险提示

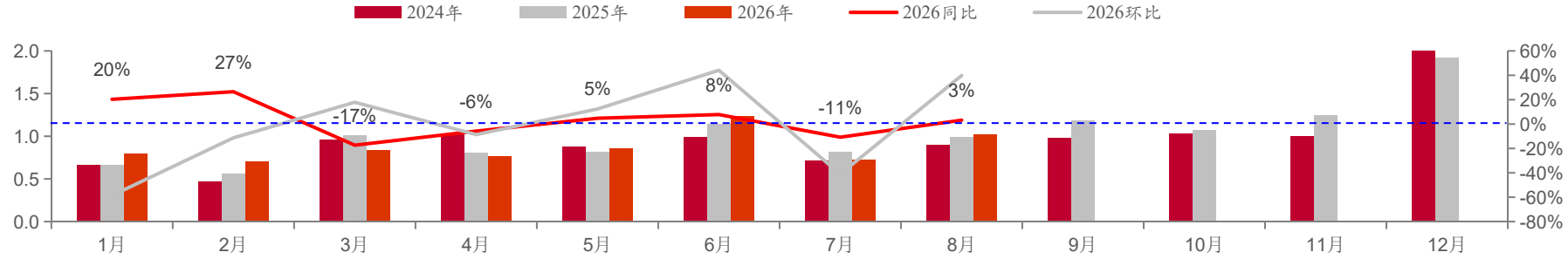
仅供内部参考，请勿外传

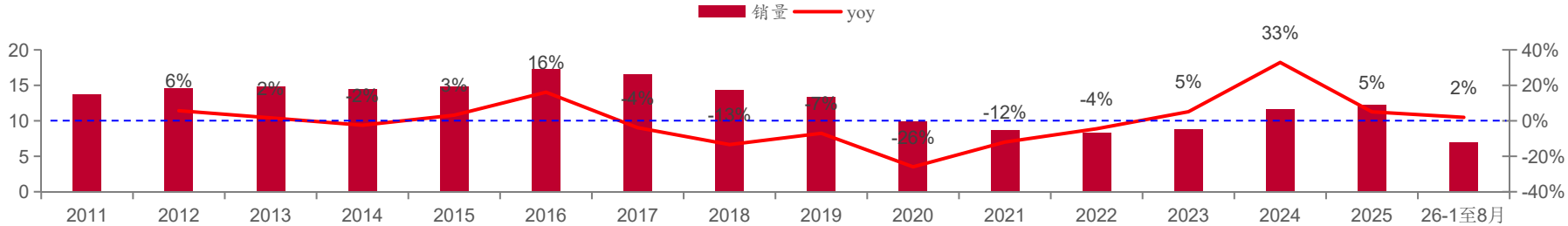
行业-①总量：8月同环比恢复增长，判断26年出口延续高增、内销保持稳定

■ **26年月度跟踪：26/08累计销量6.92万辆（同比+2%），其中8月销量1.02万辆（同比+3%/环比+40%）。**

■ **25年月度复盘：**全年同比增长(12.2w/同比+5%)，主要受益出口高增(5.5w/同比+31%)。全年呈“前低后高”季节性变化(Q1-4由淡-旺季)，Q1仅2.23万辆，Q4冲至4.23万辆、占全年35%。

图表：2024-2026年大中客车行业月度销量（上图，万辆）及年度销量（下图，万辆）





资料来源：中汽协，中泰证券研究所 **（截至2026/08，每月更新）**

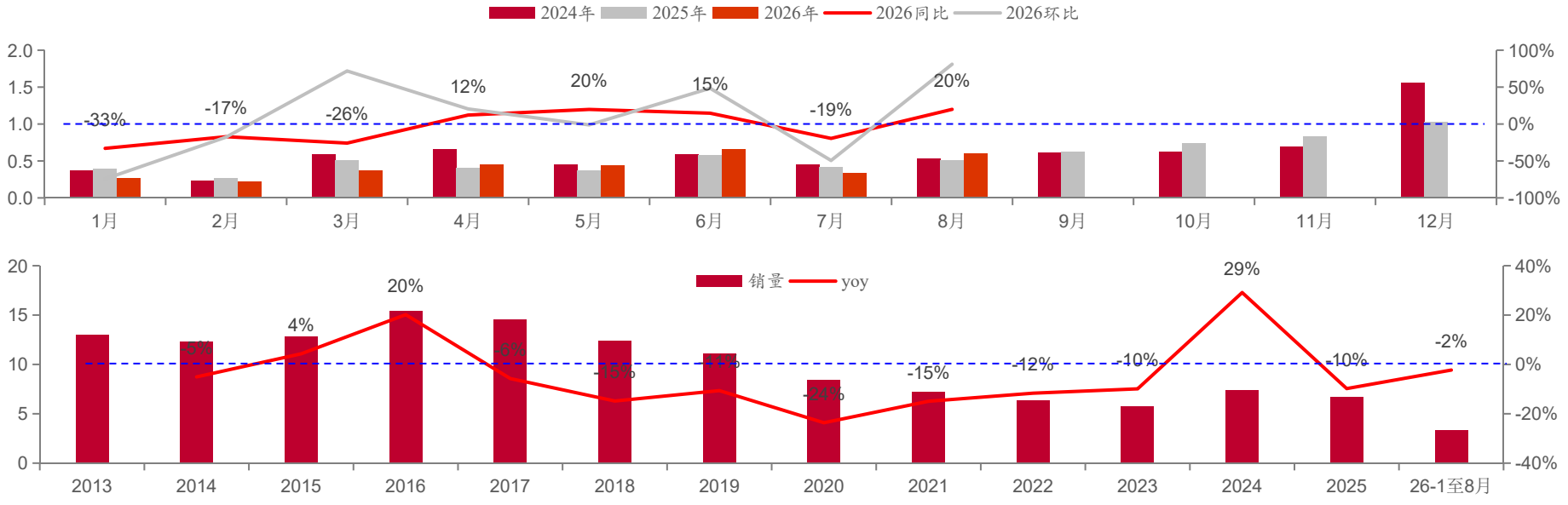
仅供内部参考，请勿外传

行业-②内销：8月同环比恢复增长，以旧换新延续有望带动26内销保持稳定

■ **26年月度跟踪：26年前8月内销3.36万辆（同比-2%），其中8月内销0.61万辆（同比+20%/环比+81%）。**

■ **25年月度复盘：**全年同比下滑(6.7w/同比-10%)，其中公交销量同比持平、座位客车同比-19%。全年呈“前低后高”季节性变化(Q1-4由淡-旺季)，Q1仅1.2万辆、占全年17%，Q4合计2.6万辆、占全年39%。

图表：2024-2026年大中客车行业月度内销（上图，万辆）及年度内销（下图，万辆）



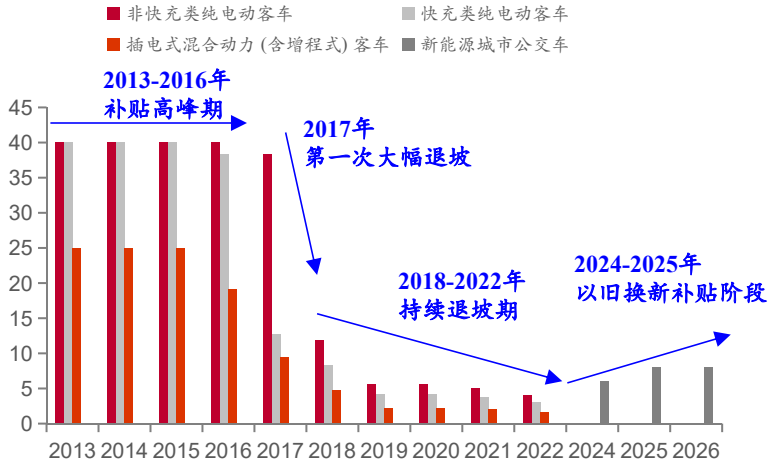
资料来源：中汽协，中泰证券研究所 **（截至2026/08，每月更新）**

仅供内部参考，请勿外传

行业-②内销政策：新能源补贴政策驱动，24年起以旧换新延续后稳步复苏

- **内销政策：公交车与政策补贴强相关，17-23年新能源公交政策退坡持续下行周期、直至24年新能源公交以旧换新政策恢复后复苏。**
- ①11-17年上行周期：受益城镇化快速推进+13年起新能源公交补贴政策驱动(20~40w+元补贴)，16年自主公交销量达12万历史峰值（CAGR14-16=20%）；
- ②18-23年下行周期，政策退坡(23年全面退出)+疫情冲击；
- ③24年至今复苏期：受益新能源以旧换新补贴落地+置换周期，其中24年公交车以旧换新政策落地(平均单车补贴6万元，其中更新新能源公交车/更换动力电池单车补贴8/4.2万元)，销量回升至3.7万辆、同比+38%；25年政策延续且加码(平均单车补贴提升至8万元)，销量约3.8万辆；
- 展望：26年公交更新补贴政策延续第3年，补贴力度维持25年水平(专项平均单车补贴维持8万元，更新新能源车单车8万元、动力电池更换4.2万元)，叠加15-16年新能源公交销量高点8-10年的置换周期**有望推动公交销量稳中有升**。

图表：历次新能源客车国补金额平均值 （单位：万元）



资料来源：中国政府网，中国财政部，第一电动网，中泰证券研究所
备注：国补数据统计至 22 年，23年起国补全面退出，以地方政策为核心；24-26年为“以旧换新”政策金额

图表：24年起国内以旧换新政策梳理

时间	政策名称	核心内容
2024/3/7	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	明确推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。
2024/5/31	《交通运输大规模设备更新行动方案》	实施城市公交车电动化替代、物流设施设备更新改造、标准提升七大行动。鼓励各地结合实际出台引导车辆更新和结构优化的支持政策。
2024/7/24	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	统筹安排3000亿元超长期特别国债资金，高新能源公交车及动力电池更新补贴标准：更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。
2024/7/29	《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	车龄8年及以上城市公交车车辆更新和新能源城市公交车辆动力电池更换：每辆平均补贴8万元；更换动力电池每辆车补贴4.2万元。
2024/9/10	《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	鼓励汽车金融公司和经营汽车金融业务的财务公司加大对市政交通企业的融资支持，助力新能源汽车推广应用，推动城市公交车电动化替代、老旧新能源公交车和动力电池更新换代。
2024/12/3	《关于加快推动班车客运定制服务创新发展的通知》	鼓励各地结合实际出台引导车辆更新和结构优化的相关支持政策。
2025/1/8	《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	更新车龄8年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池，平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元。增加超长期特别国债资金规模，支持范围扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域。
2025/2/18	《2025年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	利用超长期特别国债资金，对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池给予定额补贴：每辆车平均补贴8万元；更换动力电池每辆车补贴4.2万元。
2025/3/5	2025年《政府工作报告》	超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新（较24年1500亿元翻倍）
2026/5/9	《2026年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	利用超长期特别国债资金，对更新新能源城市公交车及电池给予补贴：**更新车辆**-平均补贴**8万元/辆**；**更换动力电池**：平均补贴**4.2万元/辆**。

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

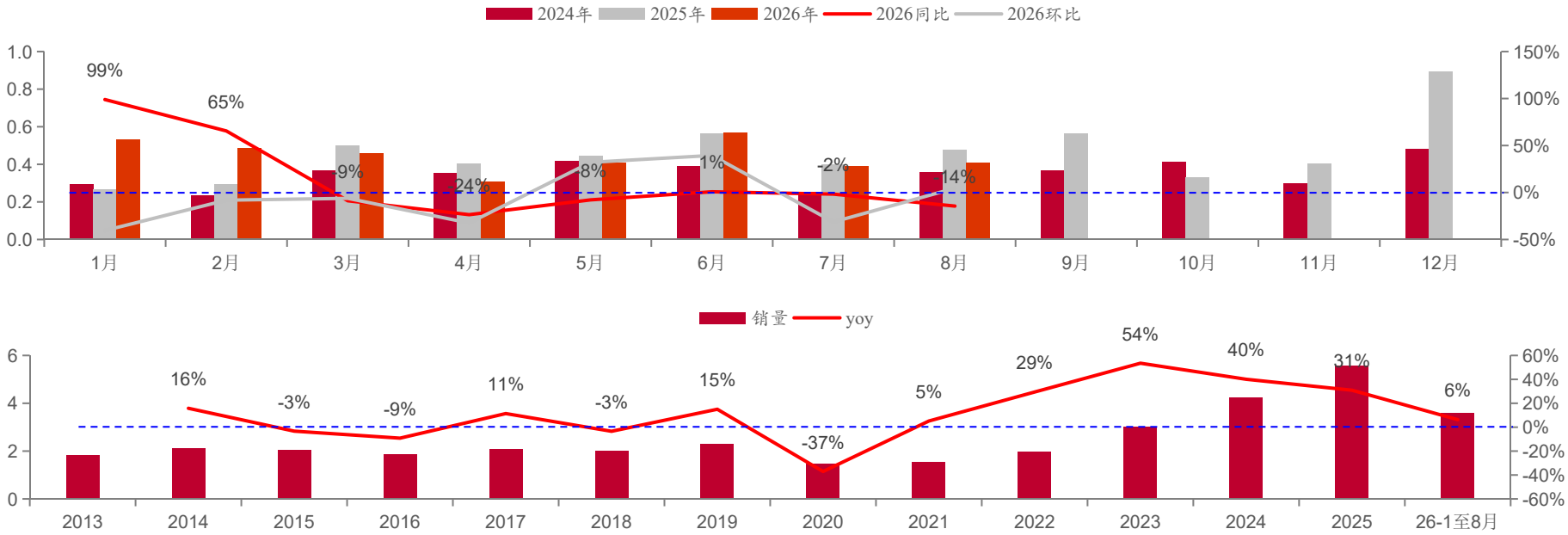
仅供内部参考，请勿外传

行业-③出口（中汽协）：8月销量下滑，判断Q4加速恢复同比高增速

■ **26年月度跟踪：26/08累计出口3.6万辆（同比+6%），其中8月出口销量0.41万辆（同比-14%/环比+5%）。**

■ **25年月度复盘：**全年延续高增(5.5w/同比+31%)，呈“前低后高”季节性变化——Q1仅1.1万辆、占全年19%，Q4合计1.6万辆、占全年29%。

图表：2024-2026年大中客车行业出口月度销量（上图，万辆）及出口年度销量（下图，万辆）



资料来源：中汽协，中泰证券研究所 **（截至2026/08，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

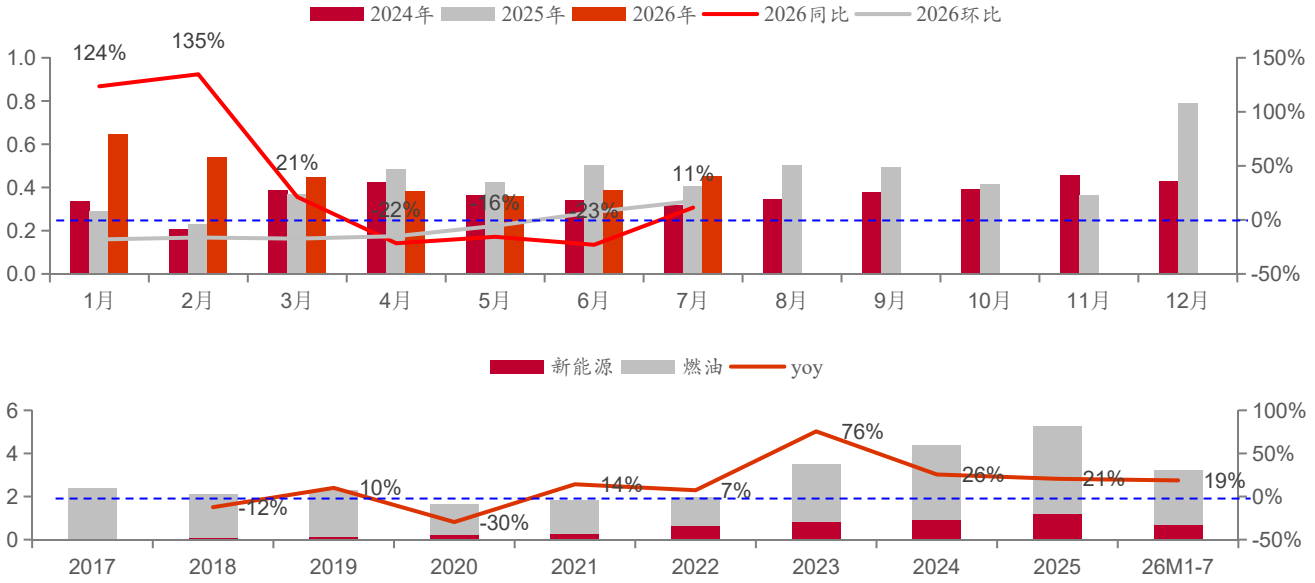
仅供内部参考，请勿外传

行业-③出口（海关）：7月累计发货量同比高增+19%，判断26H2逐步兑现进业绩

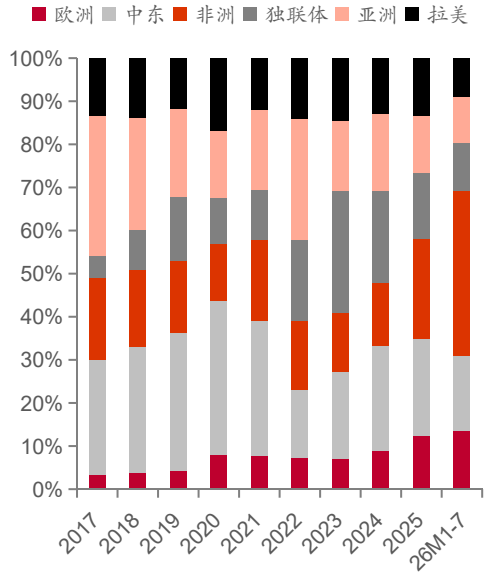
■ **26年月度跟踪：26/07月累计出口3.2万辆（同比+19%），其中7月出口销量0.45万辆（同比+11%/环比+17%）。**截至7月，26年出口非洲地区占比38%明显大于往年（25年23%），其他地区均有不同程度缩减。

■ **25年月度复盘：**全年延续高增(5.3w/同比+21%)，发货节奏取决于订单/合同。25Q1总出口0.89万小幅下滑（同比-4%）后，4月起开始持续同比增长，11月短暂回调后，12月爆发至0.79万辆（同比+84%、环比+116%）。

图表：2024-2026年大中客车行业出口月度销量（上图，万辆）及出口年度销量（下图，万辆）



图表：大中客车行业出口地区占比



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

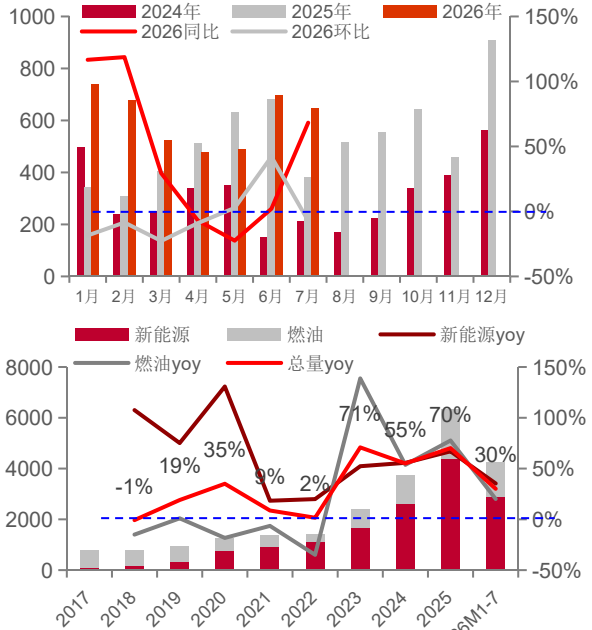
仅供内部参考，请勿外传

行业-③出口(海关)-分地区：7月欧洲同比高增、中东发货持续受影响、非洲同比持续爆增

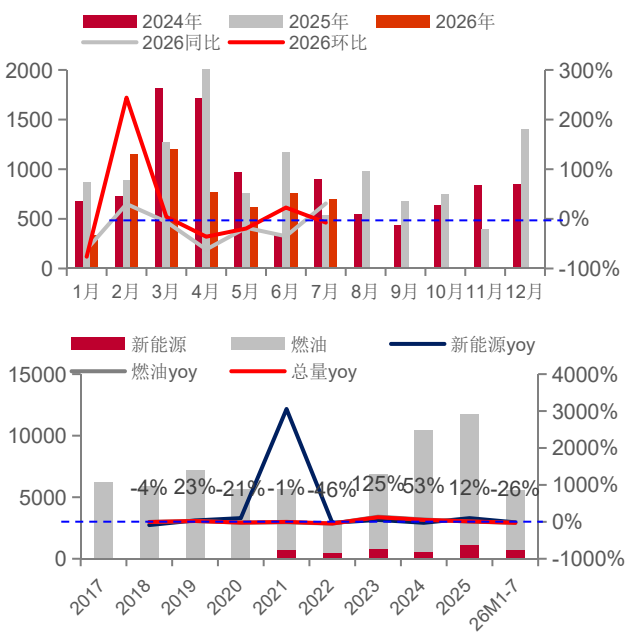
■ **26/07月度跟踪：7月非洲出口表现亮眼，欧洲+独联体累计值延续高增，拉美+中东+亚洲阶段性同比下滑。**

- ①欧洲：7月累计0.43w辆（同比+30%），其中新能源0.29w辆、占比68%。25年0.6w辆（+70%），其中新能源0.4w辆、占比69%。
- ②中东：7月累计0.55w辆（同比-26%），其中新能源0.07w辆、占比13%。25年1.2w辆（+12%），其中新能源0.12w辆、占比10%。
- ③非洲：7月累计1.2w辆（同比+359%），其中新能源0.02w辆、占比2%。25年1.2w辆（+92%），其中新能源0.04w辆、占比3%。

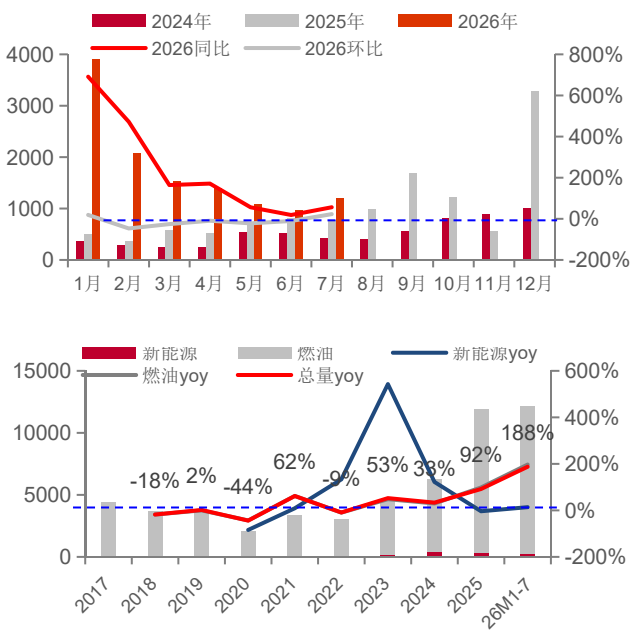
图表：中国出口欧洲客车数量（辆）



图表：中国出口中东客车数量（辆）



图表：中国出口非洲客车数量（辆）



资料来源：海关，中泰证券研究所 （截至2026/07，每月更新）

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

仅供内部参考，请勿外传

行业-③出口(海关)-分地区：7月独联体、拉美、亚洲皆累计下滑

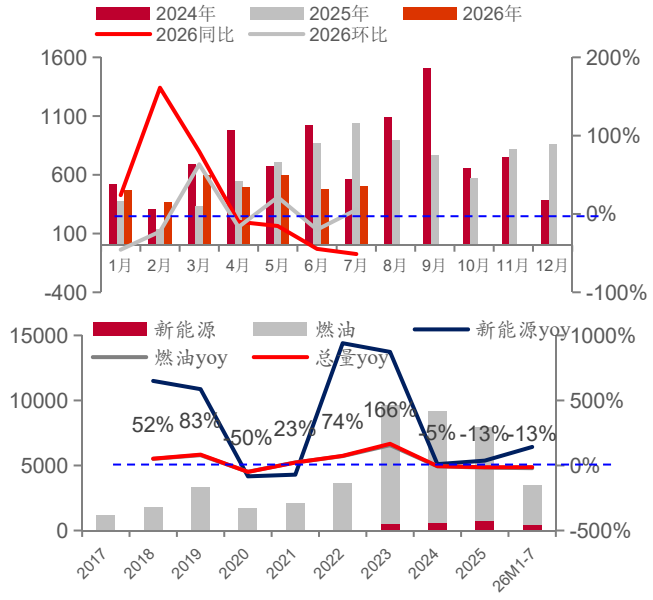
■ **26/07月度跟踪：7月非洲出口表现亮眼，欧洲+独联体累计值延续高增，拉美+中东+亚洲阶段性同比下滑。**

➢ **④独联体：**7月累计0.4w辆（同比-13%），其中新能源0.05w辆、占比14%。25年0.8w辆（-13%），其中新能源0.08w辆、占比10%。俄罗斯市场受报废税等影响25年销量回落，26年有望基于低基数修复。

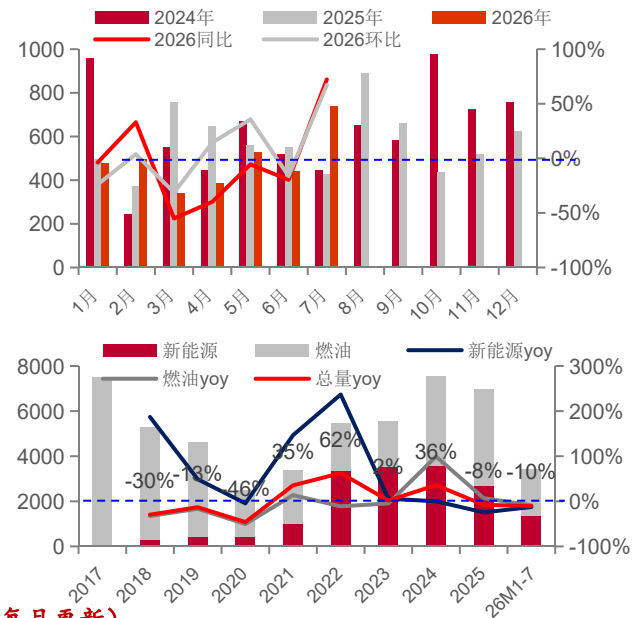
➢ **⑤亚洲：**7月累计0.34w辆（同比-10%），其中新能源0.13w辆、占比39%。25年0.7w辆（-8%），其中新能源0.27w辆、占比39%。

➢ **⑥拉美：**7月累计0.28w辆（同比-25%），其中新能源0.09w辆、占比33%。25年0.7w辆（+24%），其中新能源0.27w辆、占比39%。巴西等地关税上调，短期抢出口效应明显，本地化建厂成破局关键。

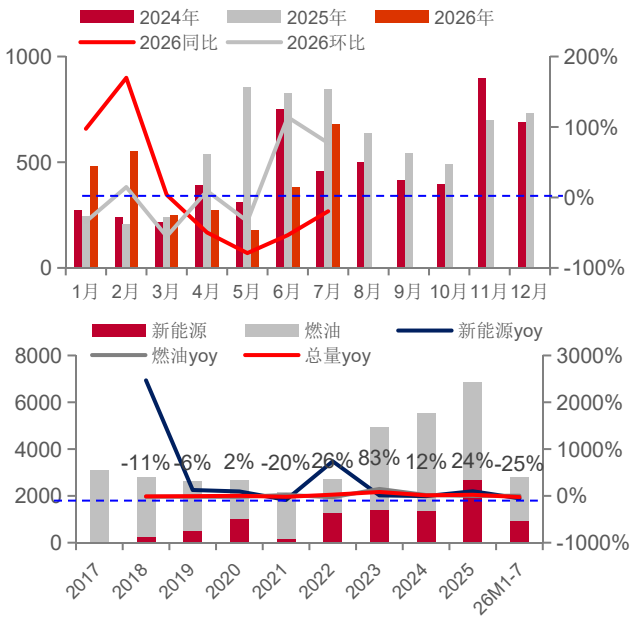
图表：中国出口独联体客车数量（辆）



图表：中国出口亚洲客车数量（辆）



图表：中国出口拉美客车数量（辆）



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

附-26H1总结与前瞻：26Q2业绩符合预期，判断Q3内销分化+欧/非等出口高增

一、行业：重视内/外销需求+新能源政策跟踪

二、个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，另参考②出口ASP趋势

三、成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率

四、风险提示

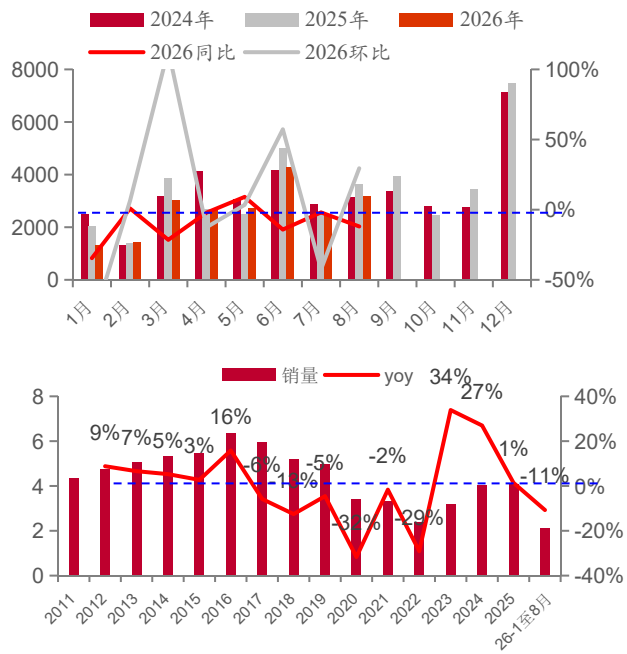
仅供内部参考，请勿外传

个股-①总量：8月基于内销增速分化，金龙恢复增长、中通持续高增

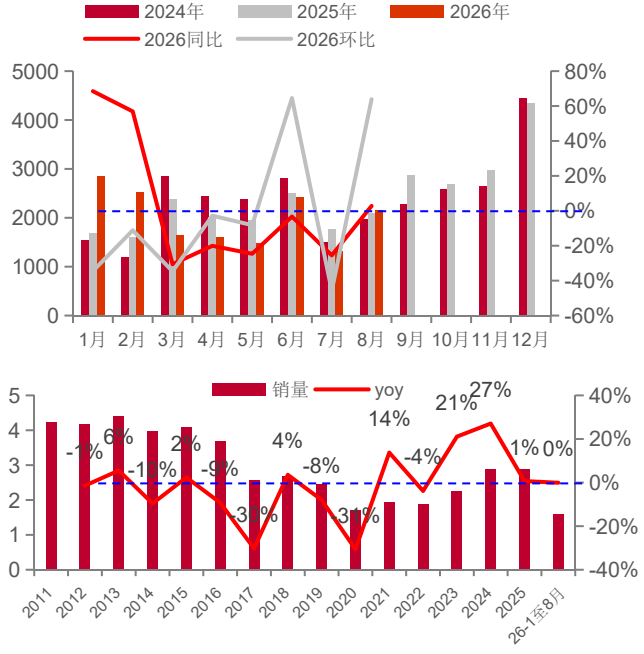
■ **26年月度跟踪-8月总销量：①宇通0.32万辆（同比-12%/环比+29%）；②金龙0.22万辆（同比+3%/环比+64%）；③中通0.11万辆（同比+26%/环比+50%）。**

■ **25年月度复盘：**全年受益出口持续高增，宇通(4.1w/同比+1%)和金龙（2.9w/同比+1%）保持增长，中通（1.1w，同比+18%）增速较快。另外，三家均具Q4翘尾的季节性波动特征。

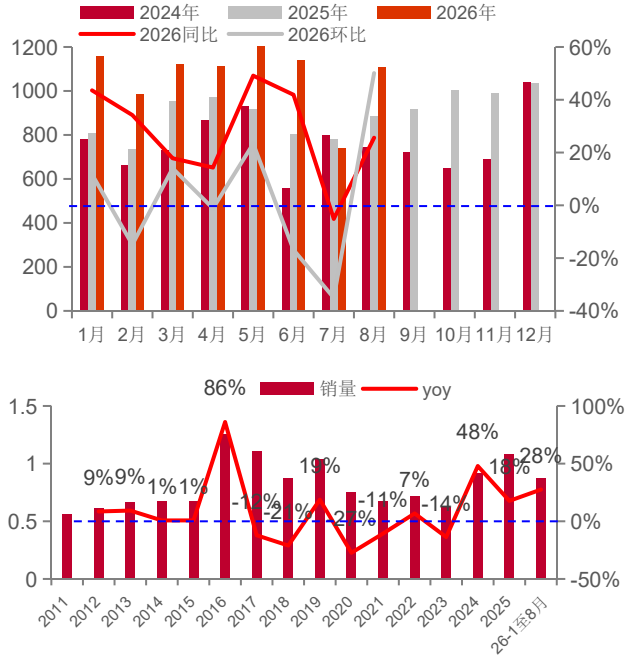
图表：宇通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：金龙中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：中通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



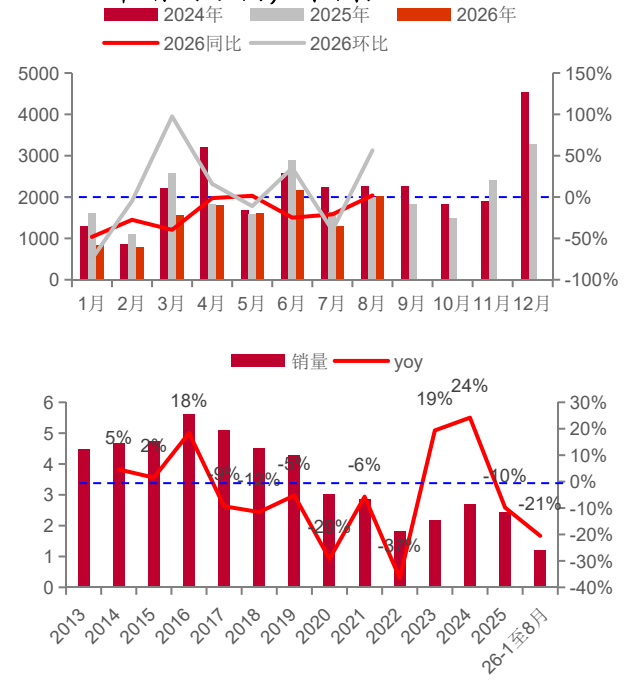
仅供内部参考，请勿外传

个股-②内销：26年行业需求持续弱势，个股内销增速分化

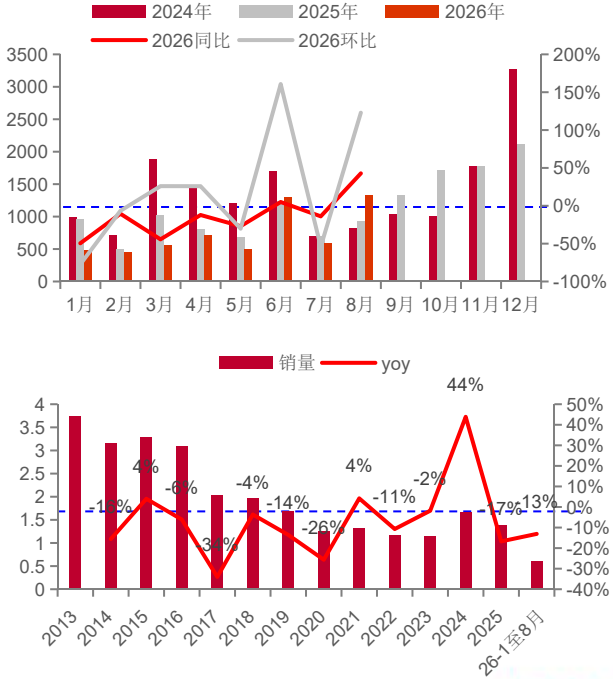
■ **26年月度跟踪-8月内销：①宇通0.20万辆（同比+2%/环比+56%）；②金龙0.13万辆（同比+43%/环比+123%）；③中通0.06万辆（同比+26%/环比+68%）。**

■ **25年月度复盘：**全年内销分化，宇通(内销2.4w/同比-10%)和金龙(1.4w/同比-17%）同比下滑，中通(0.5w/同比+25%）24年起连续高增获取份额、主要受益公交和客车份额提升。另外，三家均具Q4翘尾的季节性波动特征。

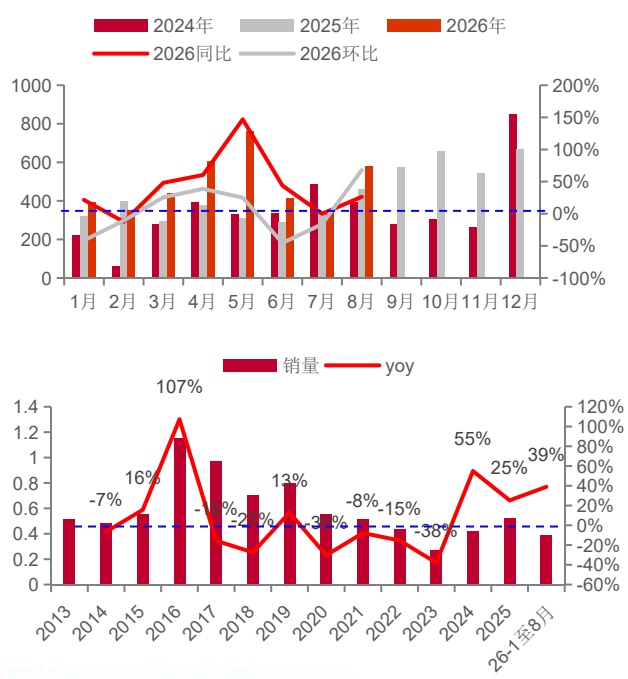
图表：宇通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：金龙中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：中通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



资料来源：中汽协，中泰证券研究所 **（截至2026/08，每月更新）备注：以上数据为中大客，金龙轻客数量较多未包含**

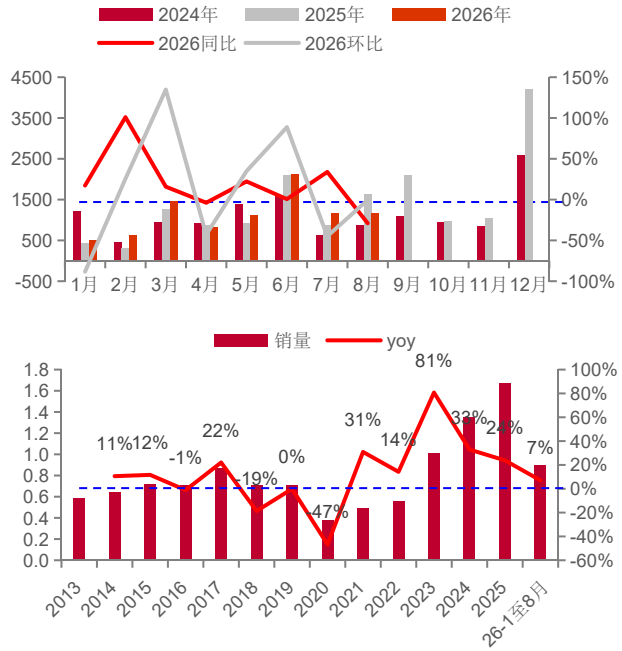
仅供内部参考，请勿外传

个股-③出口（中汽协）：26出口更加速，8月中通同比增长、宇通、金龙短期承压

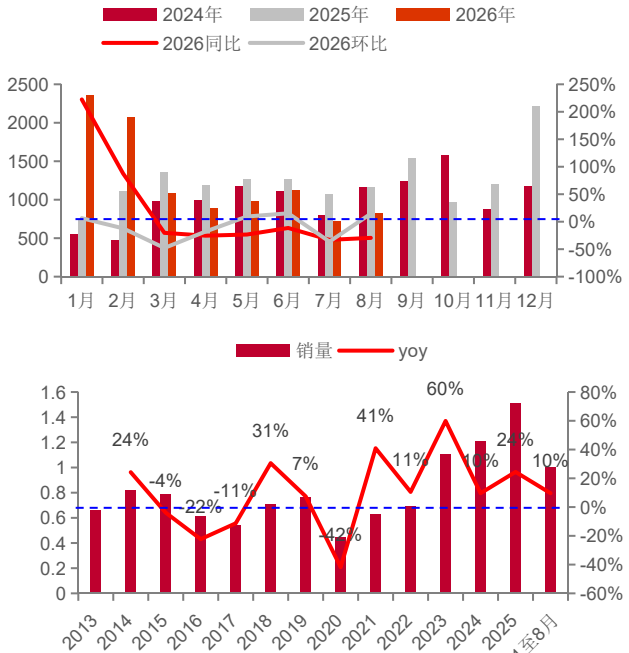
■ **26年月度跟踪-8月出口：①宇通0.12万辆（同比-29%/环比-1%）；②金龙0.08万辆（同比-29%/环比+15%）；③中通0.05万辆（同比+25%/环比+34%）。**

■ **25年月度复盘：**全年出口持续加速，宇通(1.7w/同比+24%)和金龙（1.5w/同比+24%）同比高增，中通（0.4w/同比+4%）小幅增长。海外新能源β有望带动中资六大区域出海更加速。

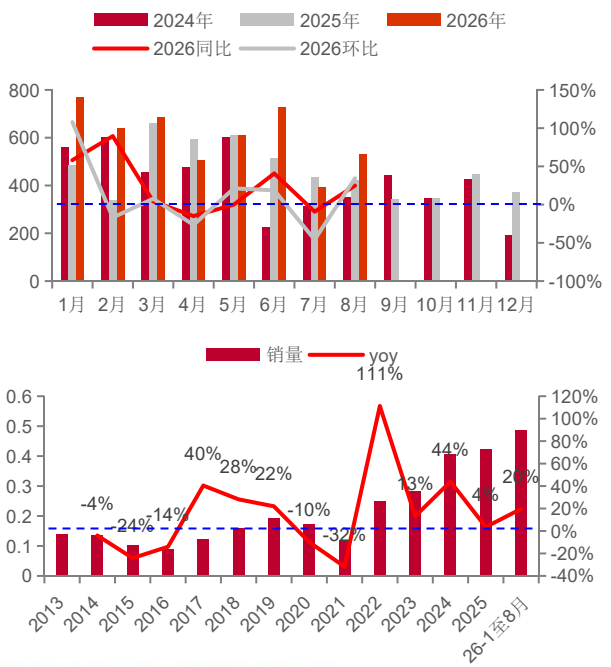
图表：宇通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：金龙中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



图表：中通中大客月销（辆，上图）及年销（万辆，下图）



资料来源：中汽协，中泰证券研究所 **（截至2026/08，每月更新）**

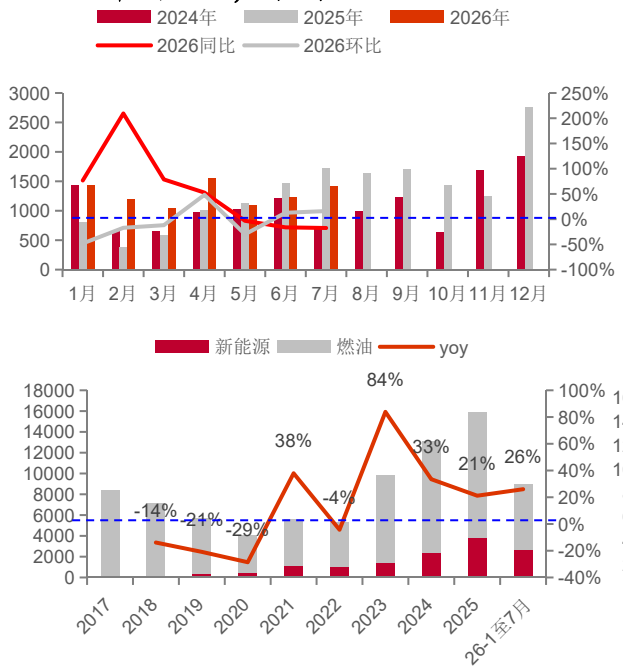
备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。**备注：以上数据为中大客，金龙轻客较多未包含**

仅供内部参考，请勿外传

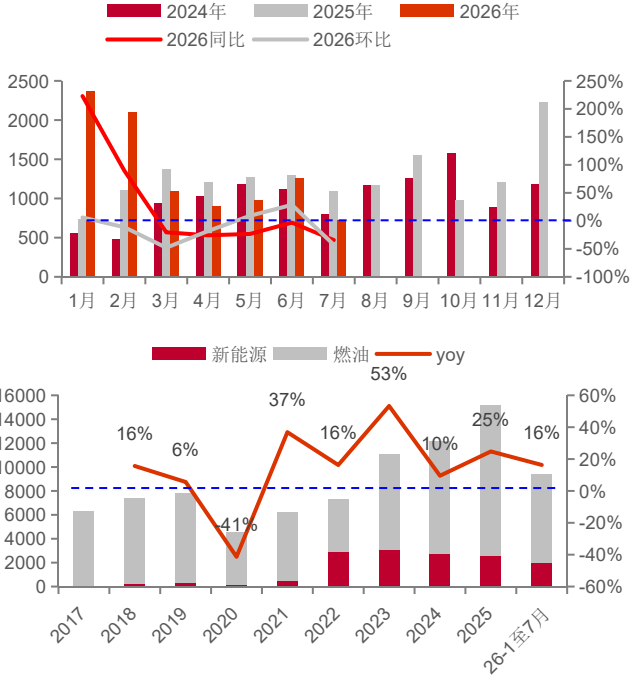
个股-③出口（海关）-量：海外订单饱满，1-7月宇通+金龙+中通皆累计高增、判断递延兑现进业绩

- **26年月度跟踪-7月出口：①宇通0.14万辆（同比-17%/环比+16%）；②金龙0.07万辆（同比-34%/环比-43%）；③中通0.05万辆（同比+10%/环比-25%）。**
- **25年月度复盘：**全年出口订单饱满、发货高增，宇通（1.6w/同比+21%）和金龙（1.5w/同比+25%）高增；中通（0.6w，同比-5%）同比持平。

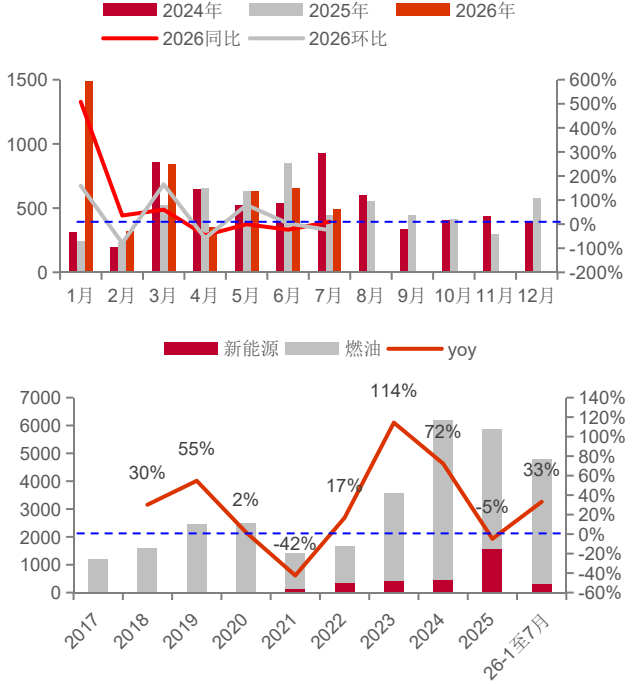
图表：宇通中大客月销（辆，上图）及年销（辆，下图）



图表：金龙中大客月销（辆，上图）及年销（辆，下图）



图表：中通中大客月销（辆，上图）及年销（辆，下图）



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

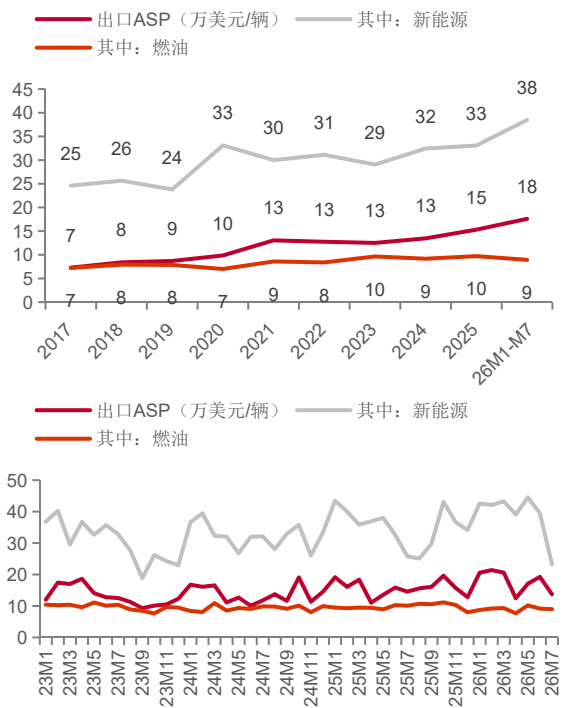
备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。**备注：以上数据为中大客，金龙轻客未包含**

仅供内部参考，请勿外传

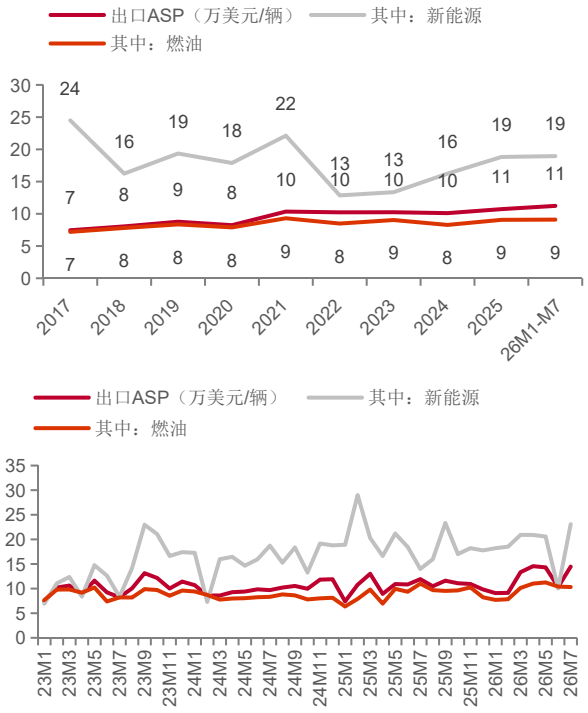
个股-③出口(海关)-ASP：26年1-7月累计ASP分化，宇通提升、金龙持平、中通回落

■ **26年月度跟踪-7月出口-ASP：**26年1-7月累计ASP趋势有所分化，宇通整体ASP受新能源带动持续提升，金龙持平、中通回落（系燃油占比提升）。

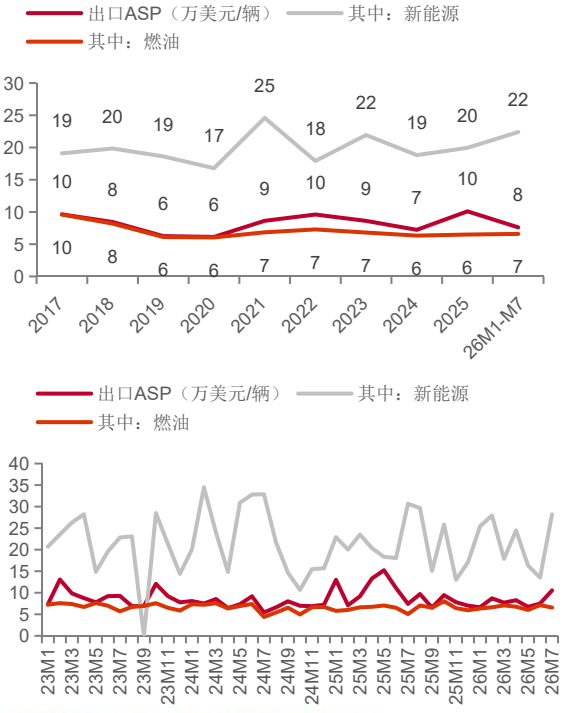
图表：宇通中大客出口ASP-年度（上）&月度（下）



图表：金龙中大客出口ASP-年度（上）&月度（下）



图表：中通中大客出口ASP-年度（上）&月度（下）



资料来源：海关，中泰证券研究所 （截至2026/07，每月更新）

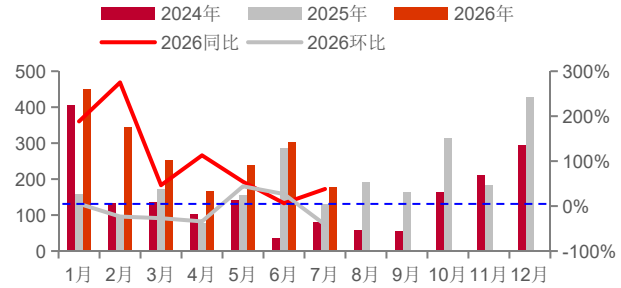
仅供内部参考，请勿外传

附宇通-③出口(海关)-分地区：7月欧洲+非洲延续高增、拉美累计增长、中东持续受影响

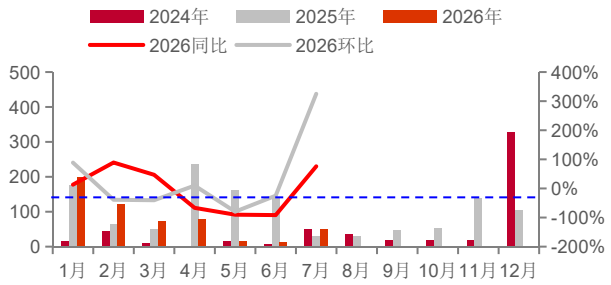
■ **26/07月度跟踪：**欧洲7月累计同比+81%，看好26全年新能源需求释放；拉美26年1-7月同比+4%延续增长；非洲26年7月累计同比大幅增长+124%，受益基建需求释放。

■ **25年复盘：25年宇通出口地区占比—独联体30%＞非洲25%＞欧洲15%＞**亚洲12%＞拉美9%＞中东8%。**①独联体：**宇通第一大出口市场，25年出口量0.47w辆（+12%）。**②非洲：**25年出口0.4w辆（+84%）。**③欧洲：**25年出口0.23w量（+30%）。**④亚洲/中东/拉美：**基数较小但增速可期，沙特、阿联酋等市场逐步打开。

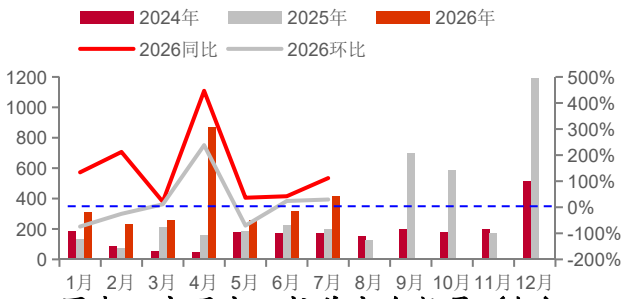
图表：宇通出口欧洲客车数量（辆）



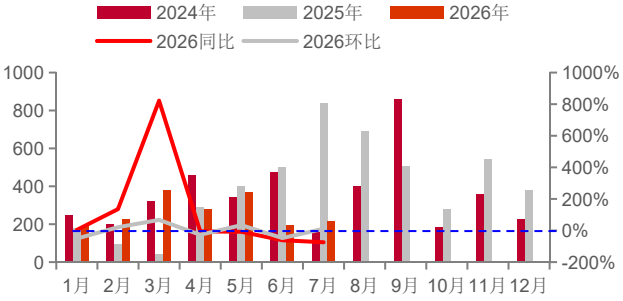
图表：宇通出口中东客车数量（辆）



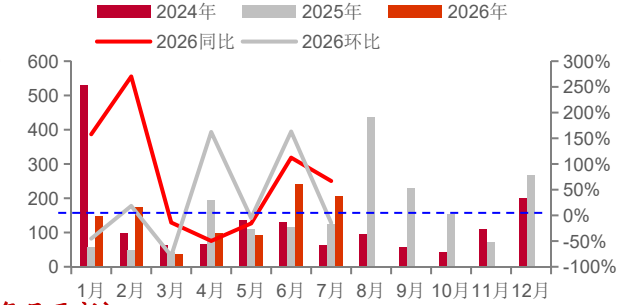
图表：宇通出口非洲客车数量（辆）



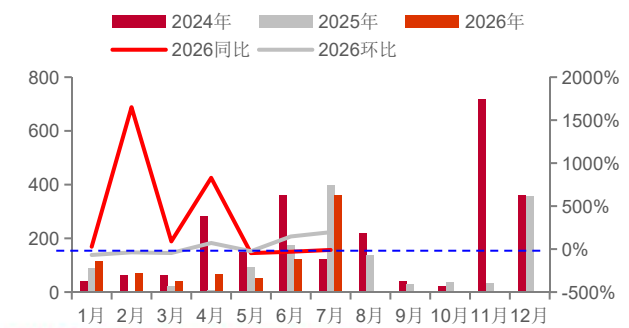
图表：宇通出口独联体客车数量（辆）



图表：宇通出口亚洲客车数量（辆）



图表：宇通出口拉美客车数量（辆）



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

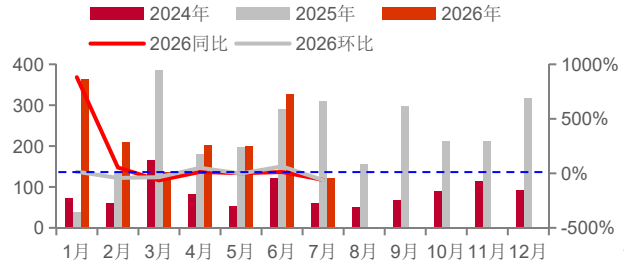
仅供内部参考，请勿外传

附金龙-③出口(海关)-分地区：7月非洲累计高增，欧洲延续增长，其他地区均略有下滑

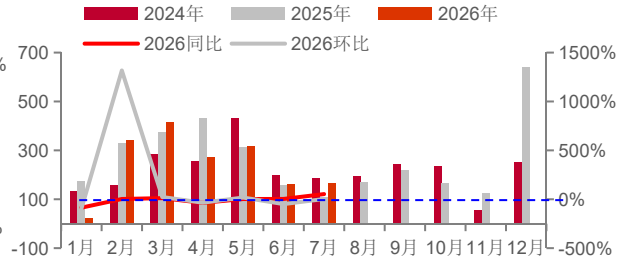
■ **26/07月度跟踪：非洲7月累计同比+121%，延续高增；中东26年1-7月同比-10%高基数下略有下滑；欧洲26年7月累计增长+1%延续增长。**

■ **25年复盘：25年金龙出口地区占比—非洲28%＞中东21%＞欧洲18%＞**亚洲17%＞拉美8%＞独联体7%。**①非洲：**25年出口量0.42w辆（+104%）。**②中东：**25年出口0.32w辆（+22%），**③欧洲：**25年出口0.27w辆（+167%），新能源（同比+402%）&燃油（+122%）双重需求驱动。**④亚洲/独联体/拉美：**25年销量业绩持平/下滑，但占比较小对整体影响有限。

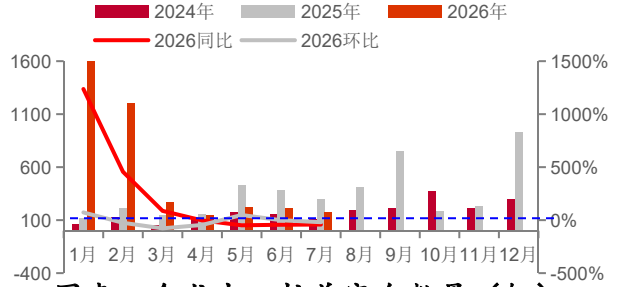
图表：金龙出口欧洲客车数量（辆）



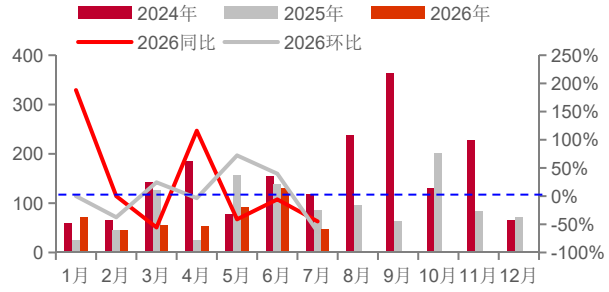
图表：金龙出口中东客车数量（辆）



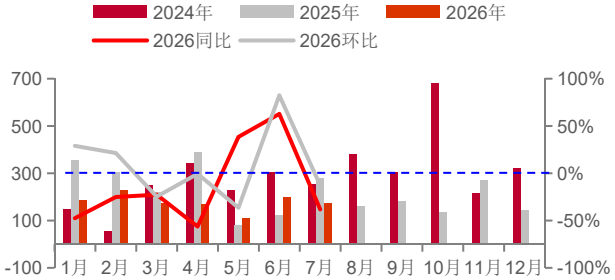
图表：金龙出口非洲客车数量（辆）



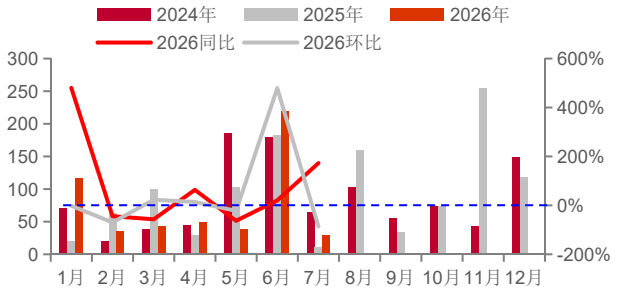
图表：金龙出口独联体客车数量（辆）



图表：金龙出口亚洲客车数量（辆）



图表：金龙出口拉美客车数量（辆）



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。**备注：以上数据为中大客，金龙轻客未包含**

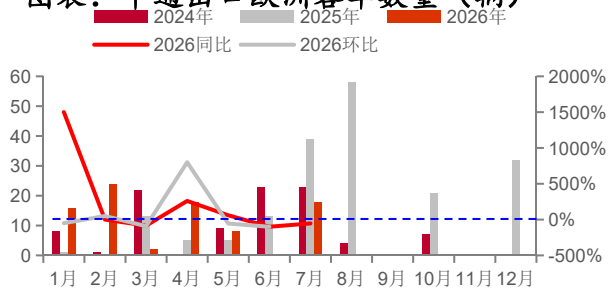
仅供内部参考，请勿外传

附中通-③出口(海关)-分地区： 7月非洲累计高增、拉美回落，欧洲增长、亚洲承压

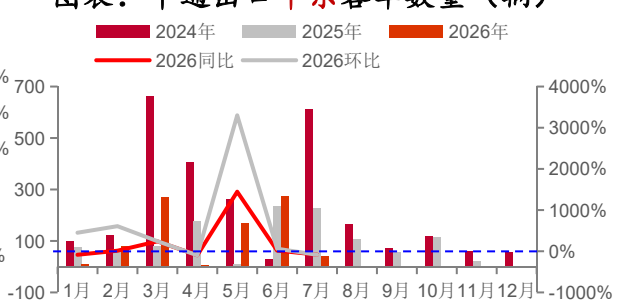
■ **26/07月度跟踪：非洲7月累计出口2935辆、同比+306%；拉美26年1-7月174辆同比-84%，在25年高基数下需求回落；中东26年7月累计846辆增长-3%。**

■ **25年复盘：25年中通出口地区占比—非洲33%＞拉美23%＞中东20%＞亚洲12%＞独联体9%＞欧洲3%。①非洲：25年出口量0.2w辆（+85%）。②拉美：25年出口0.13w辆（+151%）大幅增长。③中东：25年出口0.12w辆（-56%）。④亚洲/独联体/欧洲：25年同比+26%/-60%/+93%。**

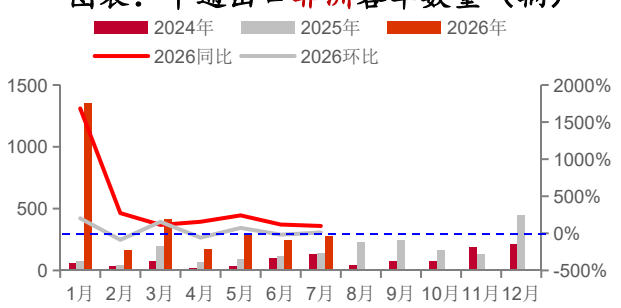
图表：中通出口欧洲客车数量（辆）



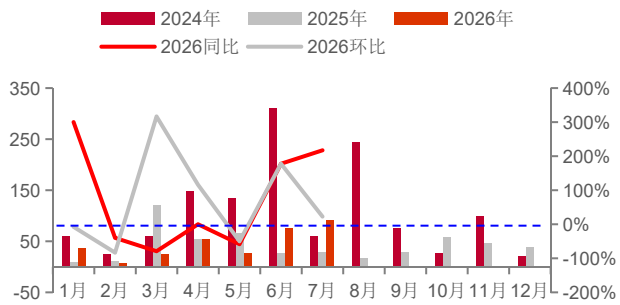
图表：中通出口中东客车数量（辆）



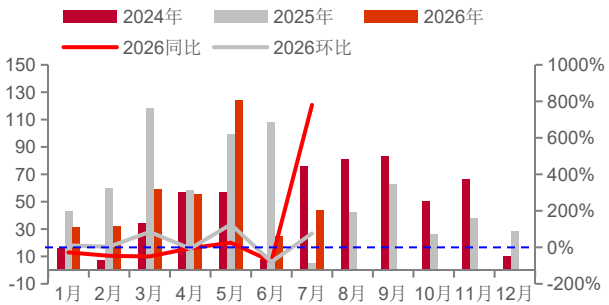
图表：中通出口非洲客车数量（辆）



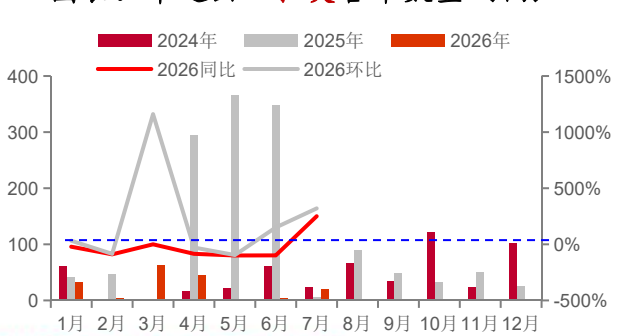
图表：中通出口独联体客车数量（辆）



图表：中通出口亚洲客车数量（辆）



图表：中通出口拉美客车数量（辆）



资料来源：海关，中泰证券研究所 **（截至2026/07，每月更新）**

备注：海关数据为货物报关离境的发货口径；中汽协数据为企业收入确认的开票口径，统计时点滞后于海关发货。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

附-26H1总结与前瞻：26Q2业绩符合预期，判断Q3内销分化+欧/非等出口高增

一、行业：重视内/外销需求+新能源政策跟踪

二、个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，另参考②出口ASP趋势

三、成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

①贸易政策变化：关注欧洲(IAA法案)、拉美(墨西哥关税)

图表：近年各地区客车贸易政策梳理

区域		核心结论	实施者	实施对象	政策名称	时间	政策内容
贸易自由地区	欧洲	易进入：挪威、荷兰、瑞典、丹麦、芬兰等； 难进入：德国、法国、意大利（本土品牌垄断）； 重点关注：IAA本地含量要求、CBAM碳成本，电动客车准入门槛显著提高	欧盟	全球-电池（含电动汽车电池）	《欧盟电池与废电池法规》	2028/2/18	实施最大碳足迹阈值，超过阈值的电池禁止进入欧盟市场。
				全球-电动汽车（含客车）	《工业加速器法案》(IAA)	2026/3/4提案，预计至少2029年正式适用	核心条款：(1)电动汽车获得公共采购/政府补贴的条件：整车在欧盟境内组装，且除动力电池外占车辆成本70%的零部件须产自欧盟；(2)针对全球产能占比超40%的第三国（主要针对中国），对欧投资超1亿欧元项目须满足："外资持股不高于49%、技术转让、欧盟员工占比不低于50%等"六选四"条件；(3)目标到2035年将制造业占GDP比重从14%提升至20%。该法案覆盖电动客车，是客车出海欧洲最核心的壁垒。
				全球-汽车及其零部件	CBAM	计划2028年起	计划从2028年起将CBAM范围扩展至包括汽车及其零部件；对进口高碳密集型商品征收碳成本，2026年1月起进口商须购买CBAM证书，同时EU ETS计划在2034年前基本取消所有免费配额。
	拉美	易进入：智利、秘鲁、哥伦比亚； 难进入：巴西、墨西哥； 重点关注：巴西电动客车关税提升；墨西哥非FTA关税2026/1起实施	墨西哥	非FTA国家-汽车、汽车零部件	非FTA国家进口关税上调	2026年1月1日起实施	对中国等非FTA国家商品提高关税，覆盖汽车、零部件。
			巴西	全球-电动汽车（含电动客车）	电动车进口税逐步提升	2024/7/1起18%； 2026/7/1起35%	巴西结束电动车进口零关税，纯电动车进口税恢复至10%（2024/1/1），2024/7/1起提高至18%，2026/7/1起最终提高至35%左右，覆盖电动客车。
				全球-CKD/SKD电动及混动车（含客车）	CKD/SKD进口税提前上调	SKD：2026/7/1起； CKD：2027/1/1起	SKD于2026年7月1日起征35%，CKD于2027年1月1日起征35%。2026年7-12月设4.63亿美元零关税配额（给已建厂企业过渡期）。覆盖电动客车，倒逼深度本地化而非简单组装。
	独联体	易进入：哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦； 难进入：俄罗斯（有市场基础，但报废税上调后成本大增）； 重点关注：俄罗斯报废税上调	俄罗斯	全球-车辆	进口车辆报废税	持续调整	根据车辆发动机排量征收高额报废税，且税率逐年上调。2024年10月起大幅提高进口车辆报废税（适用于所有进口来源国），公交车报废税平均增加2.2-4.8倍，电动公交车增加8.7倍。
	亚太	易进入：新加坡； 难进入：韩国、日本（韩国补贴门槛提高且本土现代强，日本市场封闭且本土品牌垄断）； 重点关注：各国本地化要求、韩国补贴门槛	韩国	全球-电动客车	修订公共交通运营商购置纯电动巴士补贴申领条件	2026/1/13正式公布并执行	只有电池体积能量密度达到规定门槛的电动客车才能获得补贴。
			东南亚多国	中国-转口贸易商品	转口贸易虚假原产地严查	2025年9月起	对未满足"实质性转化"的转口商品征收高达40%的惩罚性关税。仅重新包装不算原产，须经过复杂组装；越南已拦截超2000批虚假标注货物。
			印度	全球-所有进口机动车	促进印度电动乘用车本地化制造计划(SPMEPC)	2024/3/15发布	企业年收入≥1000亿卢比、全球固定资产投资≥300亿卢比企业可申请本地生产优惠政策。
	中东	易进入：以色列、卡塔尔； 难进入：沙特； 重点关注：各国本土化要求	沙特阿拉伯	全球-所有商品	推动政府及国企采购本土化产品	2022/12/18生效	沙特政府采购要求扩展至国家控股企业采购，优先从本土供应商采购。
	非洲	易进入：埃及、摩洛哥、肯尼亚； 难进入：南非（外资垄断）； 重点关注：南非拟征50%关税	南非	中国/印度-汽车	拟对中国、印度产汽车征收最高50%关税	2026/1/18评估中	考虑对产自中国、印度的汽车征收最高50%的关税。
贸易制裁地区	澳新	无重大新增贸易限制，中国客车出口量有限，不构成当前主要市场	澳大利亚	全球-车辆	车辆本土化制造	2027/1/1	计划到2027年实现本地采购占比至少达到50%。
	北美		无重大贸易政策变化				

资料来源：关务发布，关务小二，商用汽车公众号，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

②其他：关注原材料价格&运价(可及时传导)、汇率扰动项

■ **原材料：燃油车**原材料主要成本项为钢材/47%、铸铁/8%、塑料/8%、铝/7%等，**新能源**汽车主要为钢材/28%、铝/18%、铜/10%、镍/8%、碳酸锂等。截至**26/09/10**，**钢材/铝/铜/碳酸锂**的近三年价格涨幅分别为**-20%/-11%/59%/47%**，成本可控且行业定制化特性可及时向下游传到成本变化。

■ **海运费：26/09/10，美东/美西/欧洲航线出口集装箱运价指数分别1857/1615/2189，近3年百分位96%/92%/46%**。年度来看，22-23年综合指数从3600水平降至最低800上下(跌幅近77%)；24H2震荡后恢复低位，26年起震荡上涨。

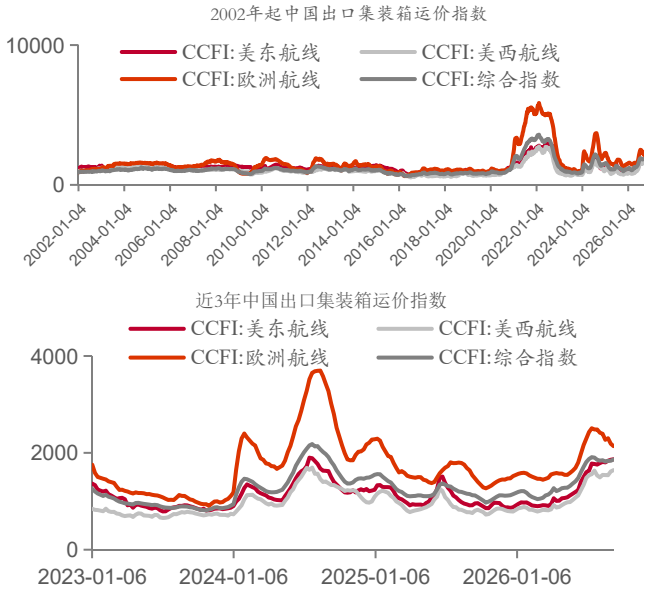
■ **汇率：26/09/14**，美元兑人民币汇率从25Q1的7.3下滑至**6.7**、**美元持续贬值**，处于**近3年最低位**。

图表：核心原材料价格涨幅



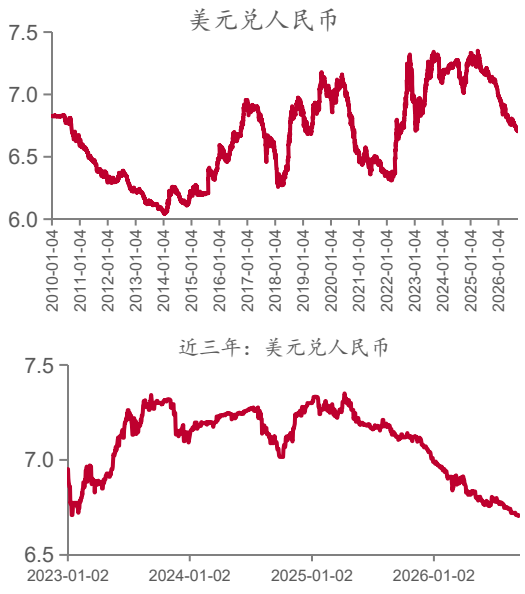
（截至20260910，每日更新）

图表：中国集装箱运价指数



（截至20260910，每周更新）

图表：美元兑人民币汇率



（截至20260914，每日更新）

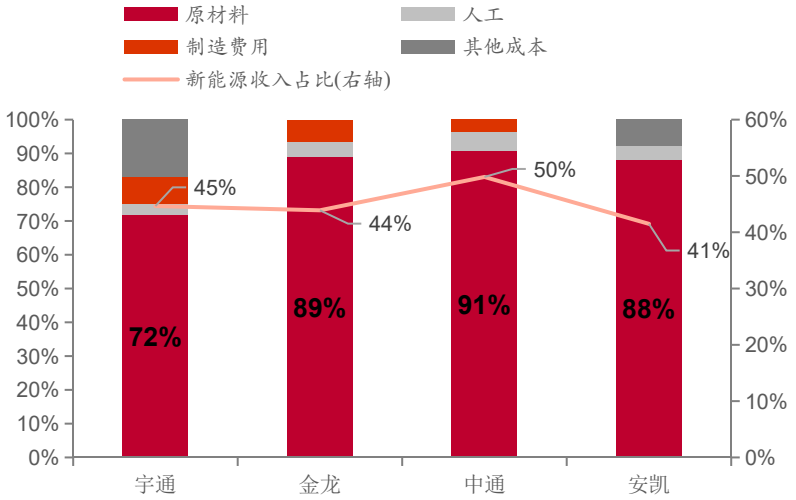
资料来源：iFind，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

附：自主客车原材料成本占比高，新能源转型重塑成本结构

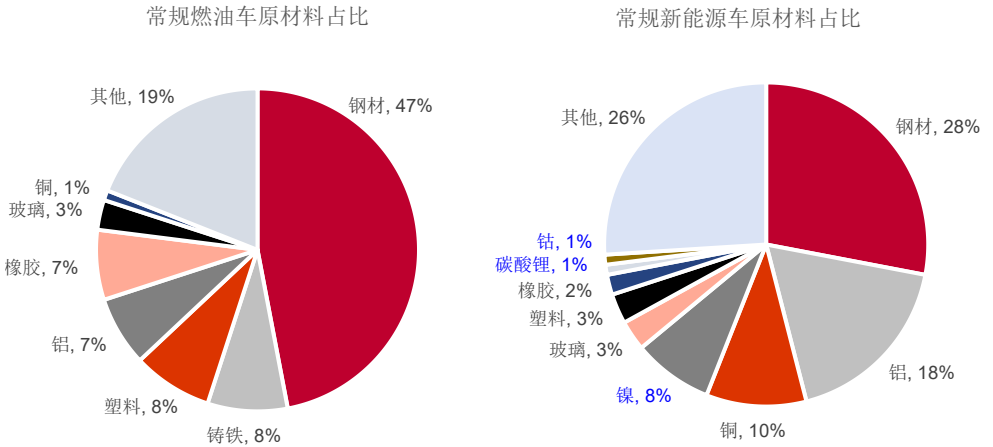
■ **客车企业原材料成本占比高达72-91%，人工+制造费用占比低（7-14%），行业成本结构高度集中于原材料。1）成本结构：**原材料成本占比方面，25年中通91%＞金龙89%＞安凯88%＞宇通72%，人工成本仅3-6%，制造费用4-8%。**2）新能源转型：**25年新能源收入方面，中通50%＞宇通45%＞金龙44%＞安凯41%，均超40%，带动原材料结构从传统钢材向铝、铜、镍、碳酸锂、钴等新材料&贵金属转变（新能源车钢材降至28%），电池相关材料成为新成本中心。

图表：25年车企成本项财务数据及新能源收入占比



资料来源：公司年报，中泰证券研究所

图表：常规燃油&新能源车原材料成本占比



资料来源：衍生品投行公众号，中泰证券研究所
备注：蓝字为汽车电池部分原材料

仅供内部参考，请勿外传

目 录

附-26H1总结与前瞻：26Q2业绩符合预期，判断Q3内销分化+欧/非等出口高增

一、行业：重视内/外销需求+新能源政策跟踪

二、个股：重视①国内+海外&分地区销量变化，另参考②出口ASP趋势

三、成本端：①贸易政策>>②原材料/海运费/汇率

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **第一、国际贸易摩擦的不确定性：**国际贸易形势错综复杂，贸易摩擦易导致客车出口业务发展受限。
- **第二、国内经济复苏节奏进度低于预期：**国内宏观经济复苏进度低于预期，可能导致终端客车需求恢复低于预期。
- **第三、第三方数据失真的风险、测算偏差的风险。**
- **第四、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

仅供内部参考，请勿外传

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。