仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

整车主线周报：本周华为赛力斯合作模式调整，一汽广汽签署意向协议

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn
2026年9月21日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传！

板块最新观点

- **乘用车观点更新：**短期来看，由于基数影响，我们预计2026H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。**国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。**
- **重卡观点更新：回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。**继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！**
- **客车观点更新：**2026年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25年公交略低我们预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万台保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3）26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。推荐头部车企，**重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。**
- **摩托车观点更新：**大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1）内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2）出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。**
- **注：下文本周指9/14-9/18**
- **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录



- 本周（9/14-9/18）板块行情复盘
- 板块边际变化跟踪
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

一、本周（9/14-9/18）板块行情复盘

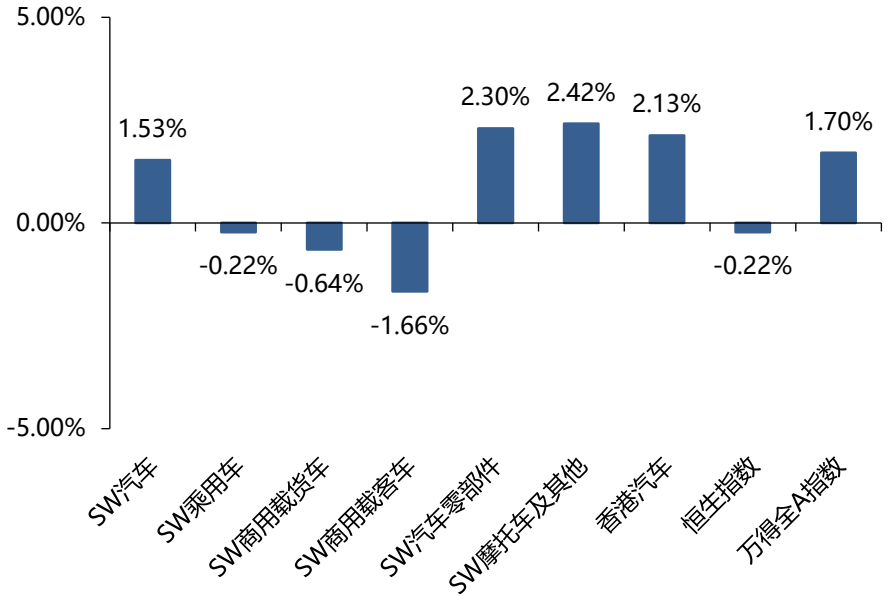
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

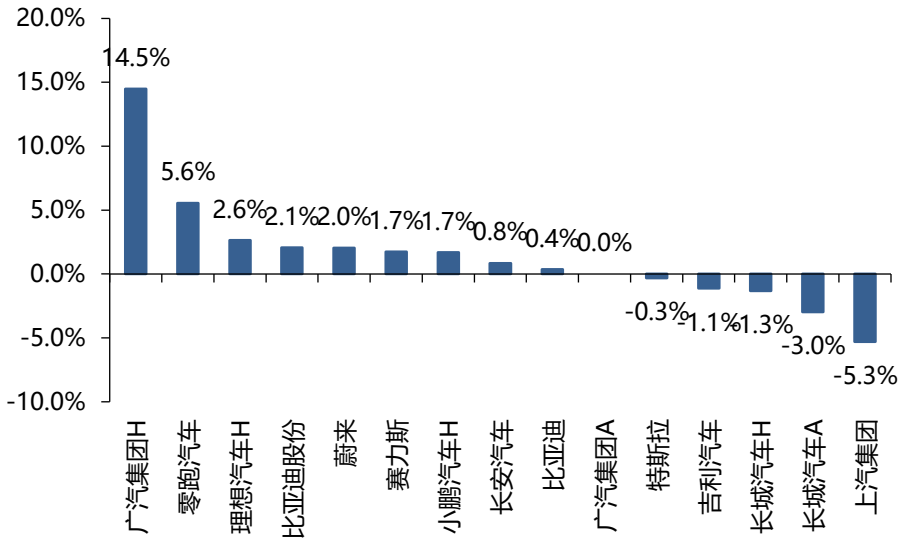
- **整车各子板块：**本周SW摩托车及其他指数+2.42%，相对万得全A指数+0.7pct，涨幅最大；本周SW商用载客车指数-1.66%，相对万得全A指数-3.4pct，跌幅最大。

- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数-0.22%，相对万得全A指数-1.9pct，本周香港汽车指数+2.1%，相对恒生指数+2.4pct。个股表现上，本周广汽集团H+14.5%，涨幅最大，本周上汽集团-5.3%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅



图：本周乘用车核心个股涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

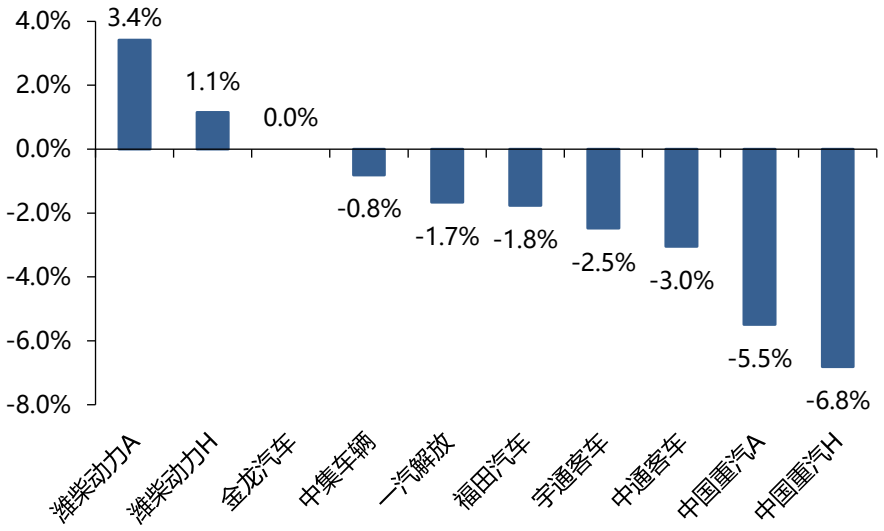
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

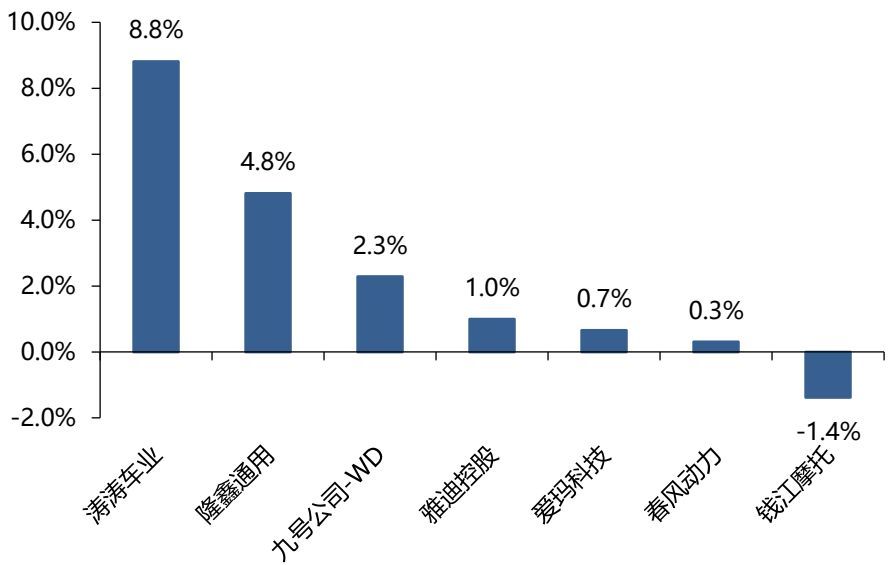
- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数-0.64%，相对万得全A指数-2.3pct，本周SW商用载客车指数-1.66%，相对万得全A指数-3.4pct。个股表现上，本周潍柴动力A+3.4%，涨幅最大，中国重汽H-6.8%，跌幅最大。

- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数+2.42%，相对万得全A指数+0.7pct。个股表现上，本周涛涛车业+8.8%，涨幅最大，本周钱江摩托-1.4%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅



图：本周摩托车核心个股涨跌幅

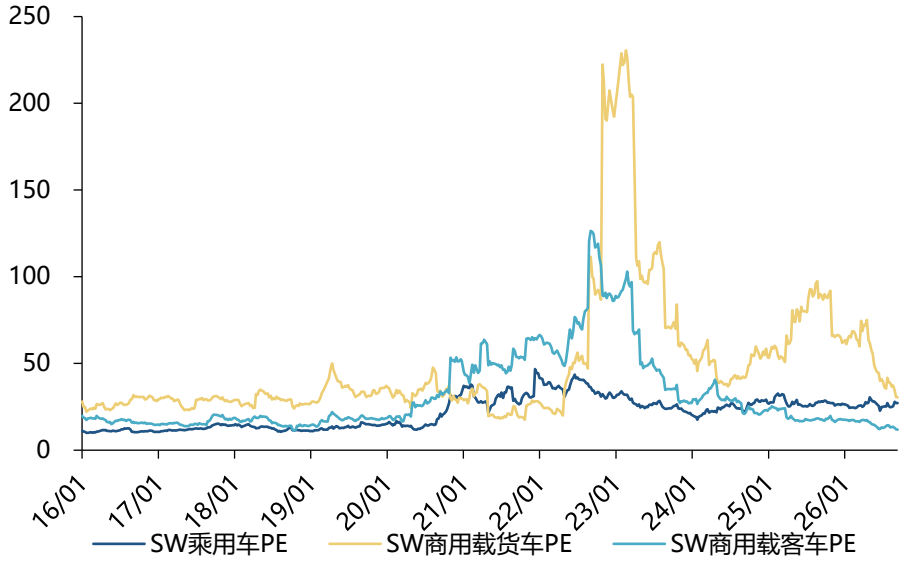


仅供内部参考，请勿外传！

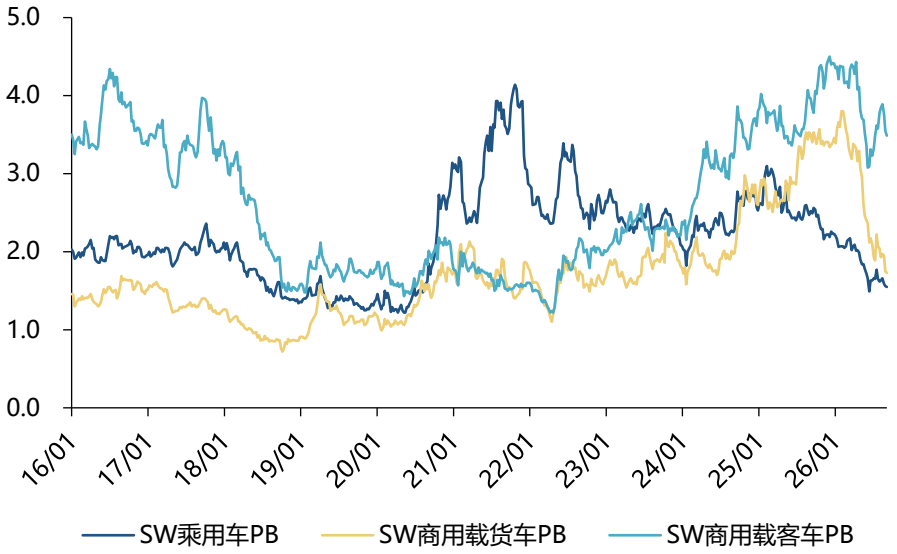
本周板块行情复盘

- 本周SW乘用车PE（TTM） 27.1x，SW商用载货车PE （TTM）30.4x，SW商用载客车PE（TTM） 11.8x；分别处于16年至今的70.0%/36.3%/0.3%分位数。
- 本周SW乘用车PB （TTM）1.5x，SW商用载货车PB（TTM） 1.7x，SW商用载客车PB（TTM） 3.5x；分别处于16年至今的18.3%/61.5%/76.1%分位数。
- 注：PE（TTM）、PB（TTM）数据均基于9月18日市场数据计算。

图：本周整车PE（TTM）估值



图：本周整车PB （TTM）估值



仅供内部参考，请勿外传！

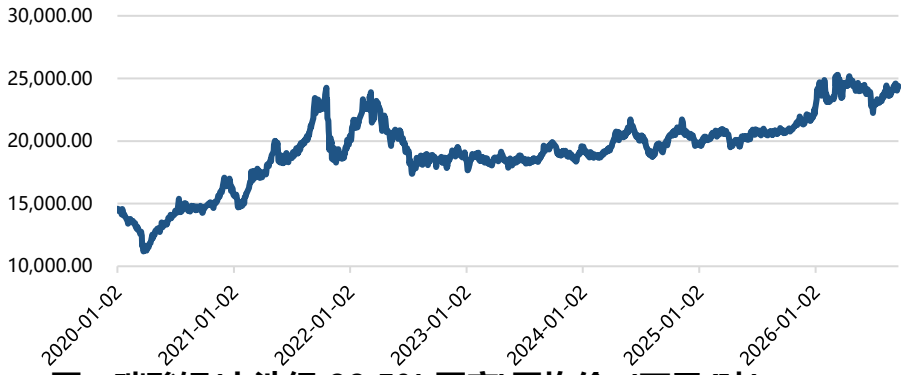
二、板块边际变化跟踪

仅供内部参考，请勿外传！

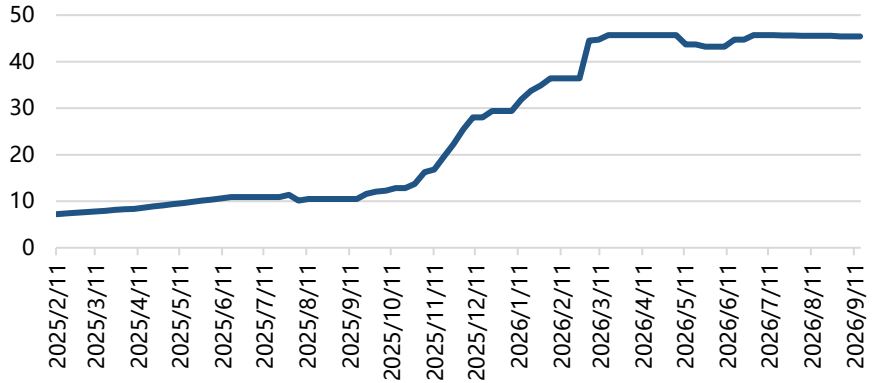
上游价格变化梳理

- **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始。1）铝：**本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/9/18涨幅为17.8%。最新一周铝价上涨1.0%。**2）碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/9/18涨幅为78%。最新一周下跌5.8%。 **3）铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/9/18涨幅为48.2%。最新一周铜价上涨2.0%。**4）存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/9/15涨幅为332.9%。最新一周存储价格稳定。

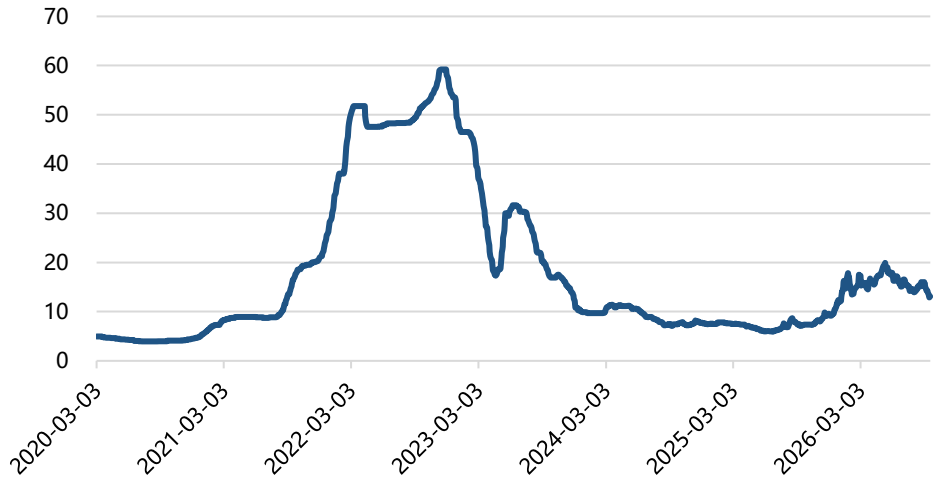
图：长江有色市场铝(A00)平均价（元/吨）



图：存储价格指数变化



图：碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价（万元/吨）



图： LME铜现货结算价（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

汇率变化梳理

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

图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:美元兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币



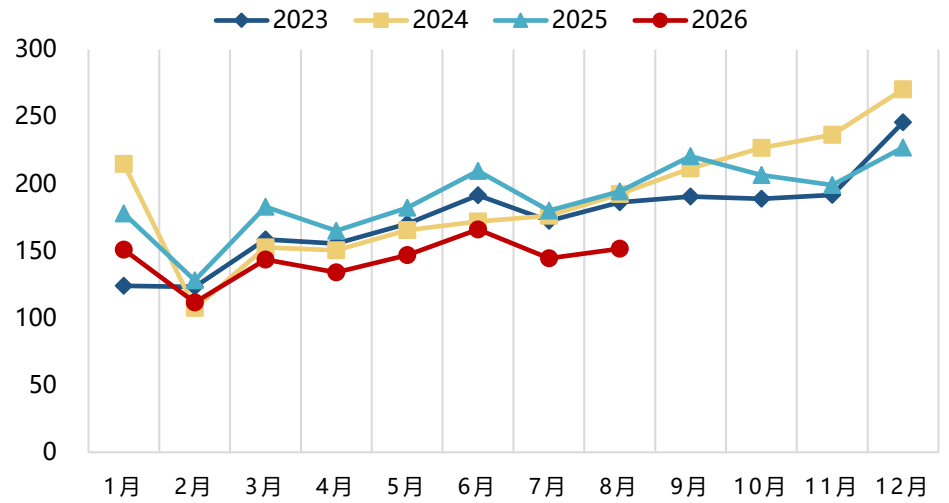
数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

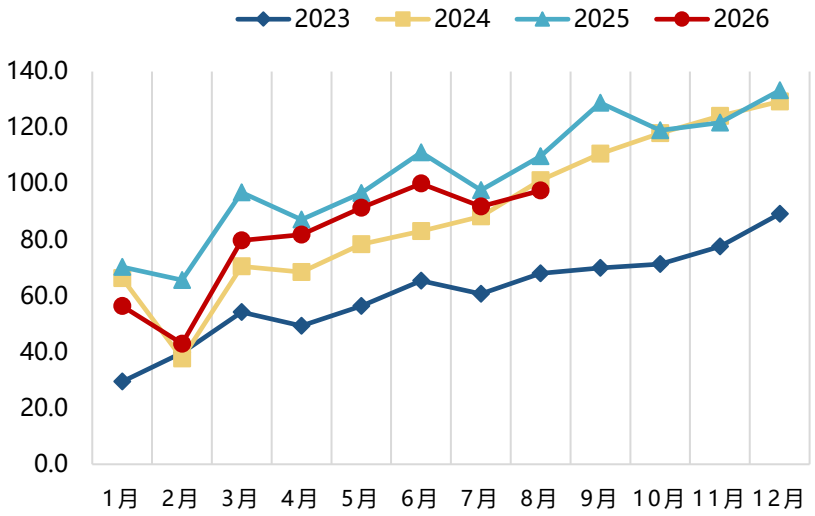
8月乘用车数据跟踪

- **产批：行业整体受油车下滑拖累。**（1）行业&新能源产批：8月行业产批同比分别-4.5%/-5.3%，符合我们的预期。新能源批发同比+16.4%，批发渗透率64%，符合我们的预期。油车8月批发同比-28%。（2）出口情况：8月行业出口同比+78%，其中新能源出口同比+155%。出口及新能源出口表现均较佳。
- **零售：内需同比-22%，行业整体持续降库（新能源微幅加库）。**（1）行业零售：8月零售基本符合我们预期。乘用车零售/交强险口径152w，同比-22%，环比+5%。前8个月累计同比-19%。8月行业去库5.2万辆。（2）新能源零售：8月新能源零售符合我们预期，为98万辆，同比-11%，环比+6%。前8个月累计同比-13%。8月新能源零售渗透率64.3%，环比+0.8pct。（3）油车：8月油车零售54万辆，同比-36%，环比+3%。
- **预期调整：**（1）行业零售（内销）：全年预期从1950万辆下修至1930万辆，预期全年同比-15%。全年新能源渗透率预期60%。（2）行业出口：维持980万辆预期，全年同比+71%。出口新能源渗透率预期57%。

图：乘用车零售/交强险口径变化（万辆）



图：新能源零售/交强险口径变化（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

广汽集团拟发行股份购买一汽股份持有的整车合资公司股权

- **9月18日广汽集团公告，广汽与一汽签署《意向协议》，公司筹划以发行股份的方式购买一汽股份持有的某整车合资公司的部分股权，并募集配套资金。**经初步测算，本次交易完成后，一汽股份将成为广汽第二大和具有战略影响力的股东。

图：广汽集团

图：一汽集团

仅供内部参考，请勿外传！

华为赛力斯合作模式调整

- **9月15日官方发布公告，问界将在鸿蒙智行合作框架下探索新合作模式：产品定义、产品设计、品牌营销、渠道零售、服务体系由赛力斯主导，华为终端参与赋能。所有问界用户的既有权益及后续服务不受影响。**

图：鸿蒙智行



仅供内部参考，请勿外传！

8月重卡产销数据公布

- **批发：**8月批发销量8.6万，同比-6.1%，环比+2.4%。环比结束7月的大幅回落、小幅回升，同比转负主要由去年同期基数较高所致。
- **内销：**8月内销5.6万，同比-15.3%，环比+0.7%；细分来看，受LNG价格高位运行及经济性优势收窄影响，天然气销量0.64万，同比-61.5%，环比+3.9%，渗透率11.4%（6月为14.1%，7月为11.1%），电动重卡销量2.65万，同比+51.3%，环比+1.8%，渗透率47.0%（6月为44.4%，7月为46.5%），新能源合计渗透率47.1%。
- **出口：**8月出口3.8万，同比+39.2%，环比+3.5%，同比增速较7月走阔，环比回升。

图：重卡8月产销数据

	产量（万辆）			批发（万辆）			上险（万辆）			出口（万辆）			企业库存当月变动（辆）	渠道库存当月变动（辆）
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	**8.65**	-15%	-17%	**8.60**	-6.1%	2.4%	**5.64**	-15.3%	0.7%	**3.80**	39.2%	3.5%	468	-8380
整车	2.62	3.3%	0.3%	2.66	10.9%	-4.5%	-	-	-	1.36	45.2%	1.6%	-	-
半挂牵引	4.50	-0.3%	-2.4%	4.50	-7.9%	6.3%	-	-	-	1.70	37.5%	4.9%	-	-
重卡底盘	1.54	-11.4%	-3.1%	1.43	-23.2%	4.4%	-	-	-	0.73	32.8%	4.0%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	**11.4%**	-13.7%	0.3%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	**47.1%**	20.6%	0.1%	-	-	-	-	-
中国重汽	**2.89**	11.9%	-6.5%	**3.01**	17.5%	-0.4%	**1.11**	-1.7%	17.2%	**1.95**	46.6%	2.7%	-1119	-577
福田汽车	**1.04**	16.9%	-15.4%	**1.10**	-11.7%	-8.3%	**0.76**	-17.4%	9.2%	**0.30**	21.9%	-16.6%	-573	353
一汽解放	**1.43**	-15.3%	18.7%	**1.33**	-23.3%	32.1%	**1.04**	-28.2%	7.8%	**0.63**	39.8%	25.8%	1079	-3418
陕西重汽	**1.14**	-18.8%	-6.0%	**1.15**	-17.8%	3.8%	**0.47**	-38.5%	-14.9%	**0.57**	41.3%	-0.5%	-89	1077
东风汽车	**0.87**	-36.6%	-1.5%	**0.85**	-41.2%	-1.7%	**0.89**	-29.7%	-1.3%	**0.19**	-3.0%	-0.4%	243	-2245

数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

三、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：乘用车/摩托车

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

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

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：重卡/客车

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

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

- 投资建议：推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

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

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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

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

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

东吴证券投资评级标准

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

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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

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

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园