仅供内部参考，请勿外传

汽车

商用车专题：出海大势不改，配置聚焦龙头

行情回顾：油气价影响内需，出海分化较大。2026 年 1-8 月，重卡 A 股/重卡 H 股/客车板块指数涨跌幅为+14%/+60%/-14%。行业层面：国内补贴政策延续，商用车出口趋势向好，但重卡受油气价上行影响，内销边际走弱，影响行业表现。2026 年 7-8 月，科技板块调整幅度较大，出口链情绪回暖，带动商用车板块走势回升。个股层面：26 年 1-8 月，宇通客车/中通客车/安凯客车股价分别跌 3%/11%/28%，中国重汽 A/H 分别涨 30%/49%，潍柴动力 A/H 分别涨 60%/71%，客车与重卡板块受出口进度及新业务差异影响，股价表现分化较大。

客车出口保持强势，油气价影响重卡内需。（1）客车：政策托底、出口向好。2026 年新能源公交更新/电池更换补贴 8/4.2 万元/辆，支持老旧车辆替换。2026 年前 8 月，客车/新能源客车出口销量 5.5/1.4 万辆，同比+14%/+27%，行业 CR5 约 65%，宇通市占率 28%，保持龙头地位。**（2）重卡：**存量替换仍有空间，企业加速布局海外。24 年国内重卡存量 873.1 万辆，替换空间可观，油气价格上行抬升传统重卡运营成本，电动重卡凭借补贴与经济性逆势放量。2026 年前 7 月国内重卡出口 23.8 万辆（+39%），4 月起单月出口持续超 3 万辆。中国重汽领跑行业，并持续加大海外网络、KD 工厂与配件体系投入，出口增长潜力较强。

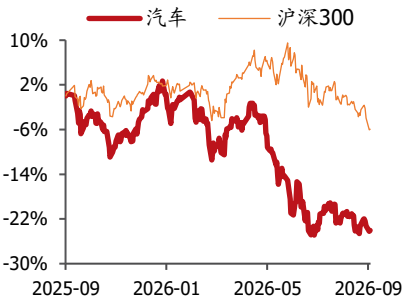
格局分化、出口高增，盈利结构性差异显著。（1）销量：宇通、金龙稳居客车前列，中通加速追赶，出口已成宇通业务核心；中国重汽受益国内以旧换新政策及出口高增，重卡销量自 2024 年起持续修复，2025-2026 年月销均破 3 万辆。**（2）盈利：**2026H1 重卡龙头量利齐升，客车整体营收增速平稳，Q2 宇通、中通依托出口实现营收利润环比改善。毛利率趋势有分化，客车依托出口优化盈利能力，重卡国内受油气涨价压制传统车型盈利，但海外市场景气度及盈利向好，综合毛利率短期承压。

投资建议：国内存量替换需求释放与出海提速双轮驱动，龙头依托渠道、产品与规模优势，份额与盈利能力有望持续提升。建议关注：宇通客车、中国重汽 A+H、潍柴动力。

风险提示：行业需求不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险；测算误差风险；海外市场需求或竞争相关的风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁逸滕
执业证书编号：S0680521120002
邮箱：dingyimeng@gszq.com

相关研究

1、《汽车：周观点：机器人产业化提速，配置聚焦赛道龙头》 2026-09-28
2、《汽车：乘用车专题：内需降速换挡，出海高增驱动景气》 2026-09-23
3、《汽车：周观点：车企坚定出海战略，供应链关注液冷及缺电》 2026-09-21

内容目录

一、行情回顾：油气价影响内需，出海分化较大 3
二、客车出口保持强势，油气价影响重卡内需 4
2.1、客车：出口势头向好，龙头地位稳固 4
2.2、重卡：存量仍有替换空间，海外市场加速布局 6
三、销量出口共振，盈利分化中龙头占优 10
3.1、销量：国内格局相对稳定，出口持续放量 10
3.2、经营：出口贡献提升，内需对重卡仍有扰动 12
四、投资建议 14
风险提示 15

图表目录

图表 1：重卡板块，H 股表现优于 A 股（%） 3
图表 2：龙头宇通客车大幅跑赢行业（%） 3
图表 3：主要公司涨跌幅（%） 4
图表 4：2024-2026 年 8 月客车总销量（万辆） 4
图表 5：2024-2026 年 8 月新能源客车销量（万辆） 4
图表 6：2026 年 1-8 月客车出口销量（辆） 5
图表 7：2026 年 1-8 月新能源客车出口销量（辆） 5
图表 8：2025-2026 年 8 月中国客车市占率格局（%） 5
图表 9：2025-2026 年 8 月中国新能源客车市占率格局（%） 5
图表 10：2025-2026 年 8 月中国客车出口市占率格局（%） 6
图表 11：2025-2026 年 8 月中国新能源客车出口市占率格局（%） 6
图表 12：2019-2026 年 8 月中国公路货物周转量（亿吨公里） 6
图表 13：2019-2026 年 8 月中国公路物流运价指数（点） 6
图表 14：重卡销量（单位：万辆） 7
图表 15：2025-2026 年 8 月天然气价格走势（元/吨） 7
图表 16：2025-2026 年 8 月柴油价格走势（元/吨） 7
图表 17：2024-2026 年 7 月重卡月销（单位：万辆） 8
图表 18：2024-2026 年 7 月重卡内需（单位：万辆） 8
图表 19：2024-2026 年 7 月天然气重卡月销（单位：万辆） 8
图表 20：2024-2026 年 7 月新能源重卡月销（万辆） 8
图表 21：非洲、亚洲为当前中国重卡出口主要地区 9
图表 22：2024-2026 年 7 月重卡出口（万辆） 9
图表 23：总量：中国重汽份额领先（%） 9
图表 24：出口：中国重汽领先（%） 9
图表 25：天然气：中国重汽份额提升（%） 10
图表 26：新能源：中国重汽份额提升（%） 10
图表 27：2023-2026 年 8 月宇通客车销量（万辆）&同比增速 10
图表 28：宇通客车月度销量（辆）&同比增速 10
图表 29：2023-2026 年 7 月宇通客车出口（万辆）&同比增速 11
图表 30：2023-2026 年 8 月金龙汽车销量（万辆）&同比增速 11
图表 31：2023-2026 年 8 月中通客车销量（万辆）&同比增速 11
图表 32：2023-2026 年 8 月中国重汽销量（万辆）&同比增速 11
图表 33：2023-2026H1 中国重汽出口（万辆）&同比增速 11
图表 34：各车企 2025-26H1 营业收入（亿元） 12
图表 35：各车企 2025-26H1 归母净利润（亿元） 12
图表 36：各车企 2025-26H1 毛利率（%，pct） 13
图表 37：各车企 2025-26H1 销售及管理费用率（%，pct） 13
图表 38：各车企 2025-26H1 研发费用率（%，pct） 13
图表 39：各车企 2025-26H1 归母净利率（%，pct） 14
图表 40：核心标的估值表 14

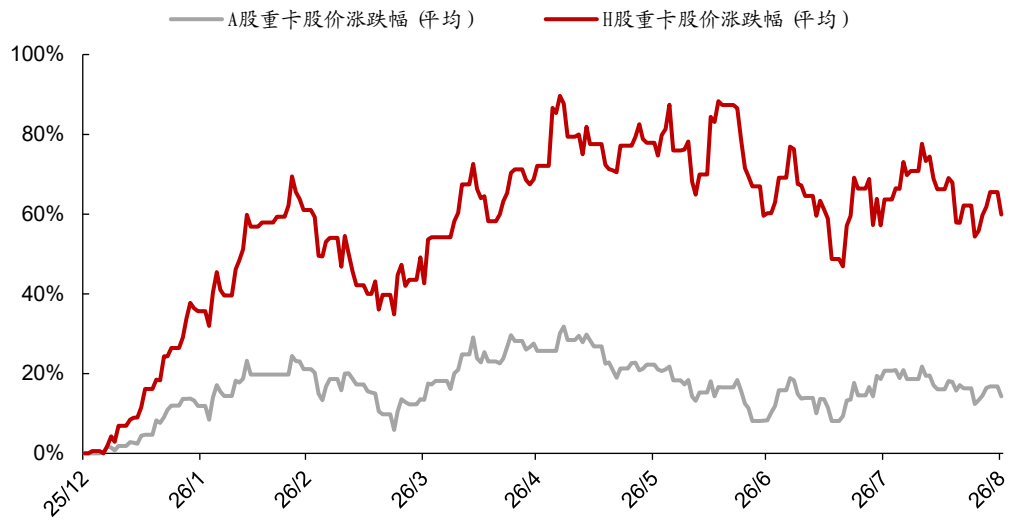
一、行情回顾：油气价影响内需，出海分化较大

行情回顾：2026 年 1-8 月，重卡 A 股/重卡 H 股/客车板块指数涨跌幅为+14%/+60%/-14%。

行业层面：国内补贴政策延续，商用车出口趋势向好，但重卡受油气价上行影响，内销边际走弱，影响行业表现。2026 年 7-8 月，科技板块调整幅度较大，出口链情绪回暖，带动商用车板块走势回升。

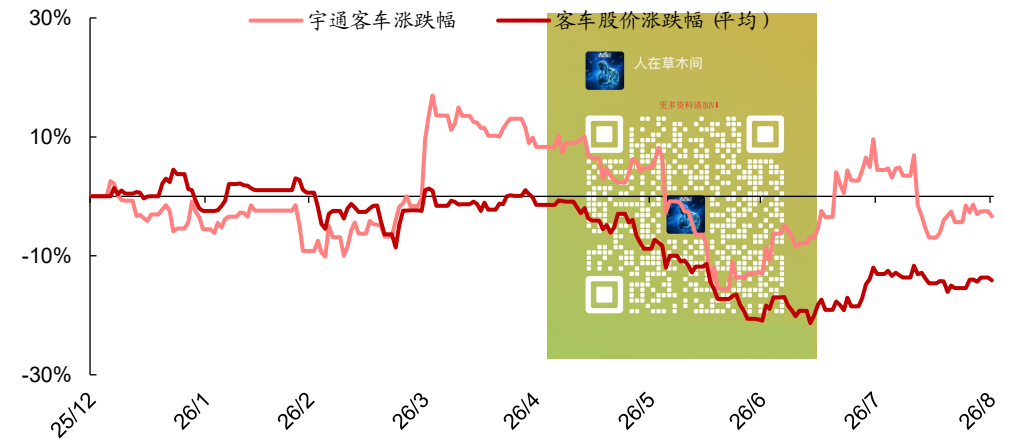
个股层面：2026 年 1-8 月，宇通客车/中通客车/安凯客车股价分别跌 3%/11%/28%，中国重汽 A/H 分别涨 30%/49%，潍柴动力 A/H 分别涨 60%/71%，重卡与客车板块受出口进度及新业务差异影响，股价表现分化较大。

图表1：重卡板块，H 股表现优于 A 股（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：龙头宇通客车大幅跑赢行业（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：主要公司涨跌幅（%）

	中国重汽A	中国重汽H	潍柴动力A	潍柴动力H	福田汽车	一汽解放	中集车辆
2025H1涨跌幅	6%	0%	12%	37%	8%	-16%	-7%
2025H2涨跌幅	-2%	28%	17%	22%	8%	-1%	13%
2025年涨跌幅	4%	28%	32%	67%	16%	-17%	5%
2026H1涨跌幅	19%	40%	58%	81%	0%	-12%	-23%
2026年7-8月涨跌幅	10%	7%	1%	-5%	0%	3%	19%
2026年前8月累计涨跌幅	30%	49%	60%	71%	-1%	-9%	-9%
	宇通客车	中通客车	金龙汽车	安凯客车			
2025H1涨跌幅	-2%	0%	-11%	16%			
2025H2涨跌幅	34%	5%	43%	-16%			
2025年涨跌幅	31%	5%	27%	-2%			
2026H1涨跌幅	-13%	-18%	-36%	-35%			
2026年7-8月涨跌幅	11%	9%	1%	10%			
2026年前8月累计涨跌幅	-3%	-11%	-36%	-28%			

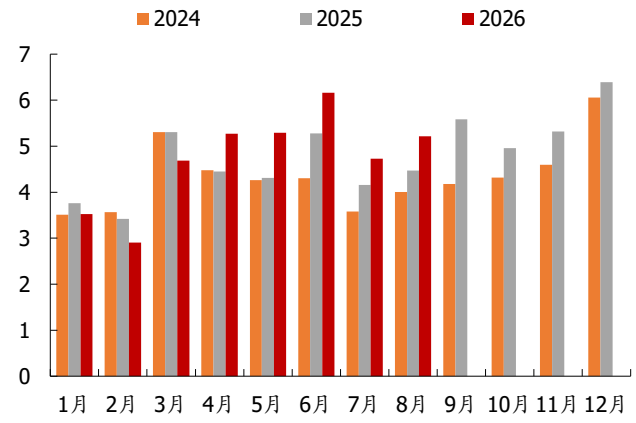
资料来源：Wind，国盛证券研究所

二、客车出口保持强势，油气价影响重卡内需

2.1、客车：出口势头向好，龙头地位稳固

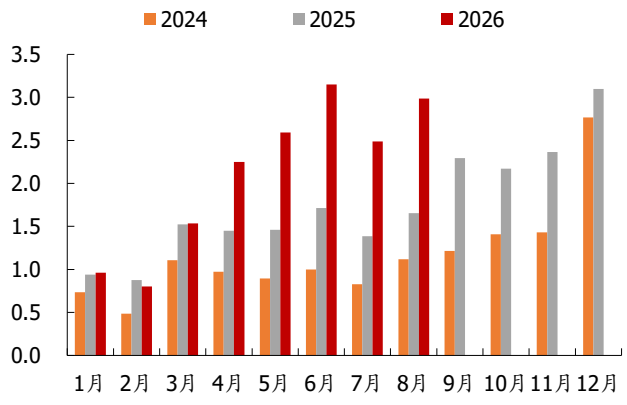
国内政策延续，出口势头向好。2026 年，新能源城市公交车补贴标准 8 万元/辆，动力电池更换补贴 4.2 万元/辆；政策覆盖车龄 8 年及以上车辆，支持 2018 年底前注册车辆更新，行业头部企业有望充分受益。根据、Wind、数据，2026、年前 8 月客车整体销量 37.8 万辆，同比+7%；其中新能源客车销售 16.8 万辆，同比大幅+52%。据中国客车信息网，2026 年前 8 月，客车出口约 5.5 万辆，同比+13.7%，其中新能源出口约 1.4 万辆，同比+27.1%。

图表4：2024-2026 年 8 月客车总销量（万辆）



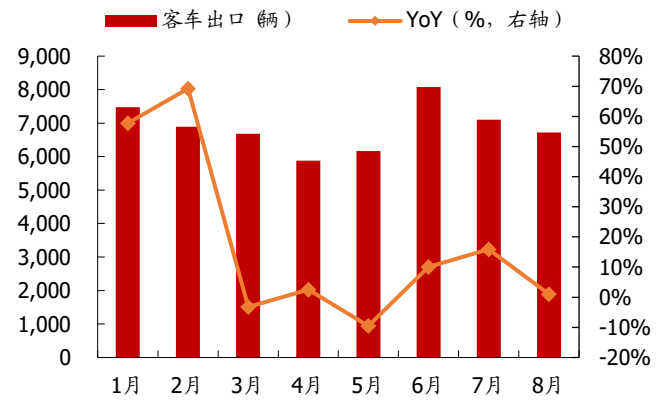
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：2024-2026 年 8 月新能源客车销量（万辆）



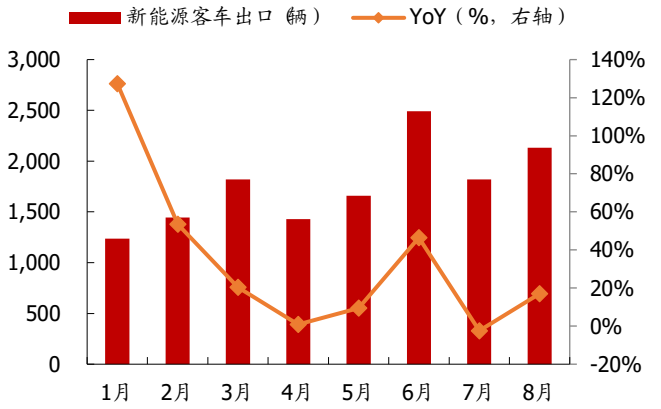
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：2026 年 1-8 月客车出口销量（辆）



资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：3.5 米以上口径

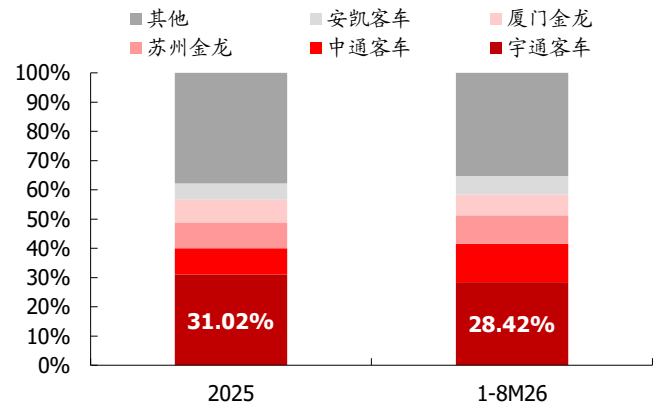
图表7：2026 年 1-8 月新能源客车出口销量（辆）



资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：3.5 米以上口径

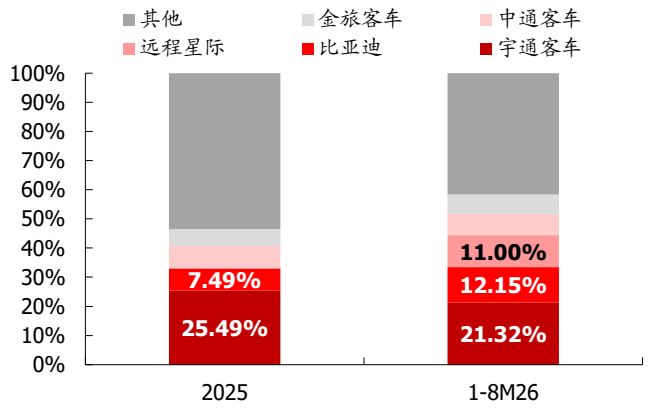
行业高度集中，新能源格局未定。根据客车信息网，2026 年前 8 月，客车 CR5 约 65%，宇通客车龙头地位稳固，市占率 28%。分市场看：新能源领域竞争加剧，2025 到 2026 年前 8 月，宇通市占率由 25%降至 21%，比亚迪、远程星际快速崛起。出口总量上，厦门金龙市占率从 16%提至 19%，跃升至行业第一；新能源出口上，比亚迪依托完备产业链及长期海外市场积淀，市占率 24%，金旅客车份额也有所提升。

图表8：2025-2026 年 8 月中国客车市占率格局（%）



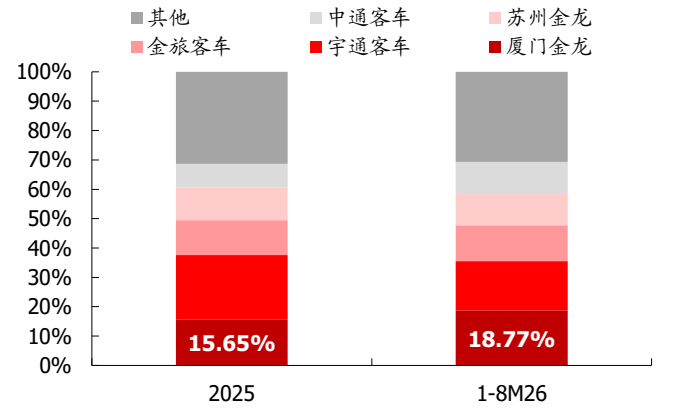
资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：6 米以上口径

图表9：2025-2026 年 8 月中国新能源客车市占率格局（%）



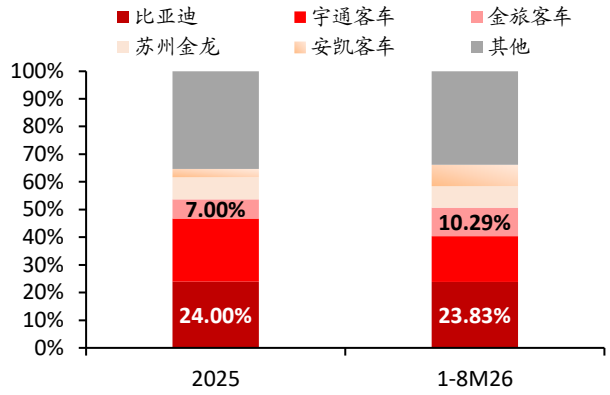
资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：6 米以上口径

图表10：2025-2026 年 8 月中国客车出口市占率格局（%）



资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：3.5 米以上口径

图表11：2025-2026 年 8 月中国新能源客车出口市占率格局（%）

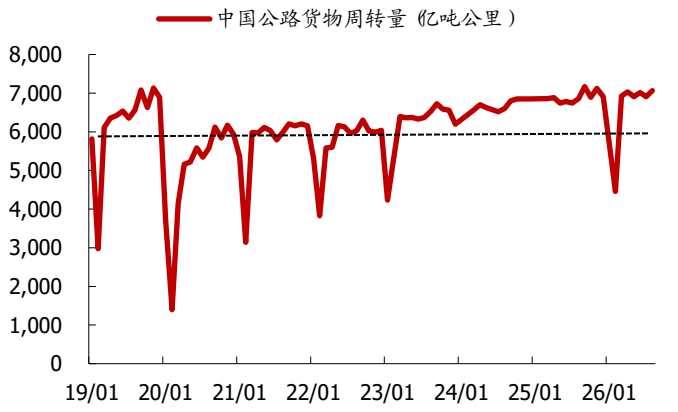


资料来源：中国客车信息网，国盛证券研究所；注：3.5 米以上口径

2.2、重卡：存量仍有替换空间，海外市场加速布局

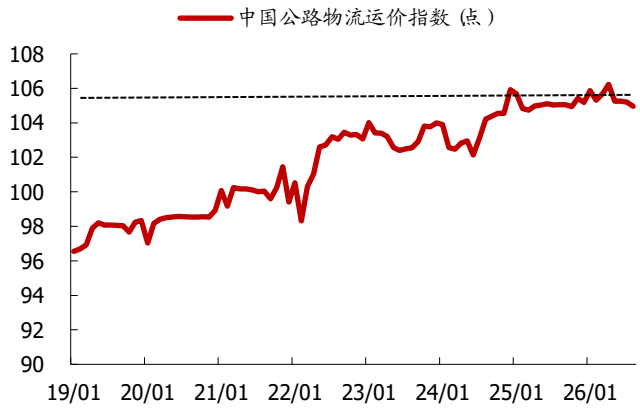
国内：政策驱动存量替换，新能源加速渗透。2024 年，国内重卡存量达 873.1 万辆。从下游货运看，虽然较 2019 年仍有差距，但 2023 年起公路货运需求确有恢复，且 2024H2 起持续到 26H1，货运价格也相对提升，对终端需求释放有正贡献。2024 年，国务院及部委相继出台文件，明确淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车。2025 年补贴范围扩展至国四及以下，单车报废更新补贴最高可达 14 万元，新能源城市冷链配送货车纳入补贴。2026 年，交通运输部等部门继续支持国三、国四营运货车报废更新，并优先支持更新为电动货车，行业置换需求仍有空间，新能源重卡渗透率加速提升。

图表12：2019-2026 年 8 月中国公路货物周转量（亿吨公里）



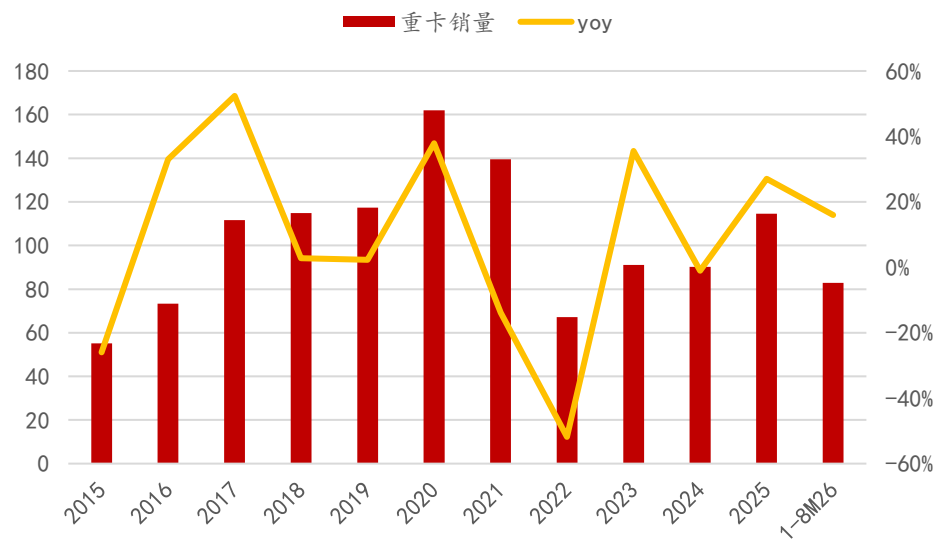
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表13：2019-2026 年 8 月中国公路物流运价指数（点）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

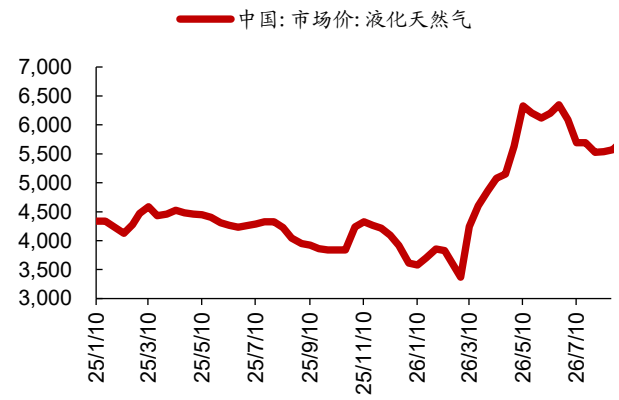
图表14：重卡销量（单位：万辆）



资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

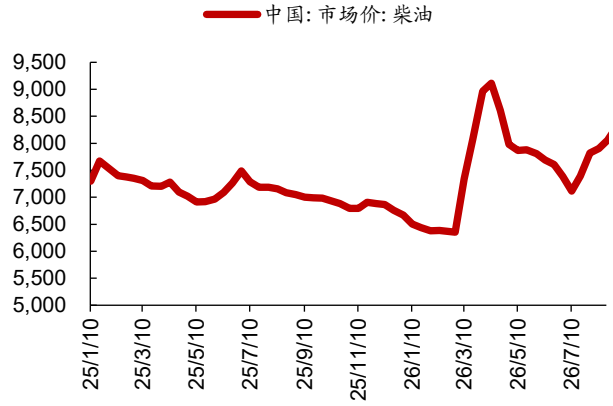
能源价格上涨影响总量，新能源渗透提速。受国际形势影响，2026 年初至 8 月，液化天然气/柴油价格分别由起始点的 4337 元/吨、7298 元/吨提升到 8 月末的 5725 元/吨、8329 元/吨，期间最高突破 6300 元/吨、9000 元/吨，相应的天然气、柴油重卡使用成本大幅提升，2026 年 4 月到 7 月，相应销量回落明显，电动重卡受益补贴和使用经济性，月度销售逆势走强，渗透率加速提升。

图表15：2025-2026 年 8 月天然气价格走势（元/吨）



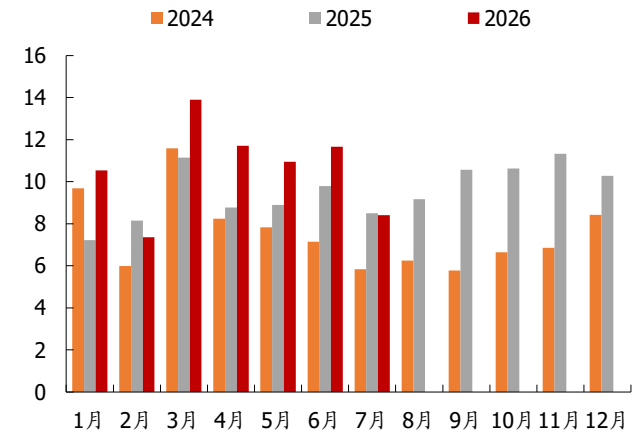
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：2025-2026 年 8 月柴油价格走势（元/吨）



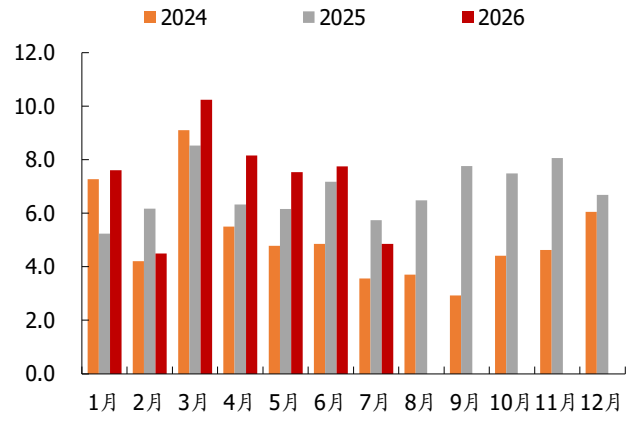
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：2024-2026 年 7 月重卡月销（单位：万辆）



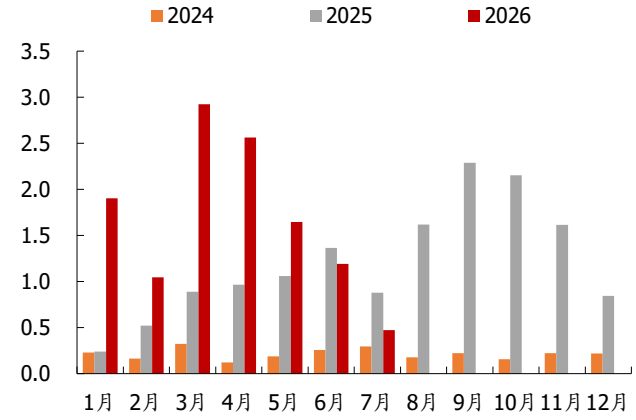
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：2024-2026 年 7 月重卡内需（单位：万辆）



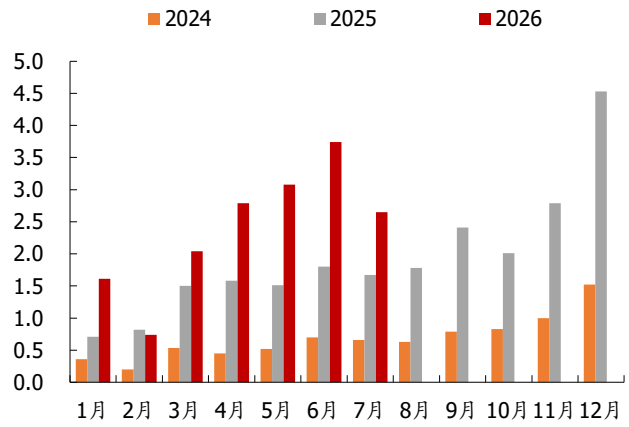
资料来源：Wind，CEIC，国盛证券研究所

图表19：2024-2026 年 7 月天然气重卡月销（单位：万辆）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

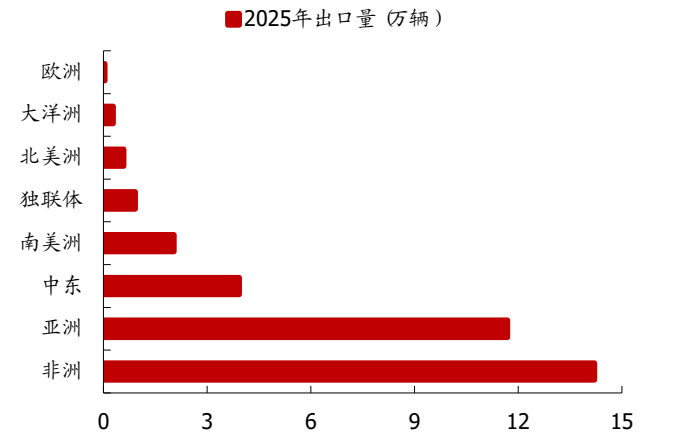
图表20：2024-2026 年 7 月新能源重卡月销（万辆）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

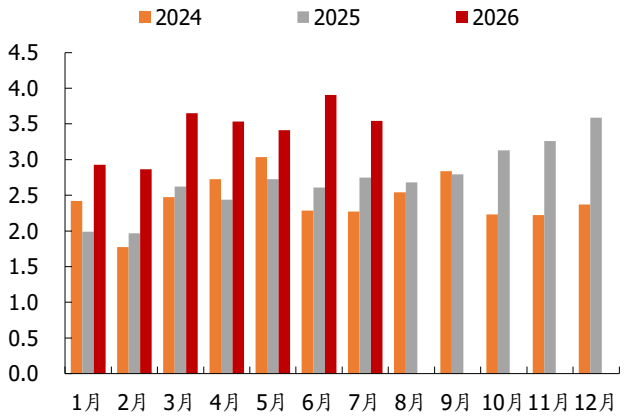
海外市场空间广阔，国内企业战略坚定。根据 PACCAR，2025 年，海外重卡总需求超 240 万辆，中国市场容量超 114 万辆。当前国内重卡出口主要集中在非洲和亚洲，随着相关基础设施建设的增加和物流需求的持续上升，需求景气向好。2026 年前 7 月，重卡出口销量约 23.8 万辆，同比+39%，4 月起月出口持续超 3 万辆。

图表21：非洲、亚洲为当前中国重卡出口主要地区



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

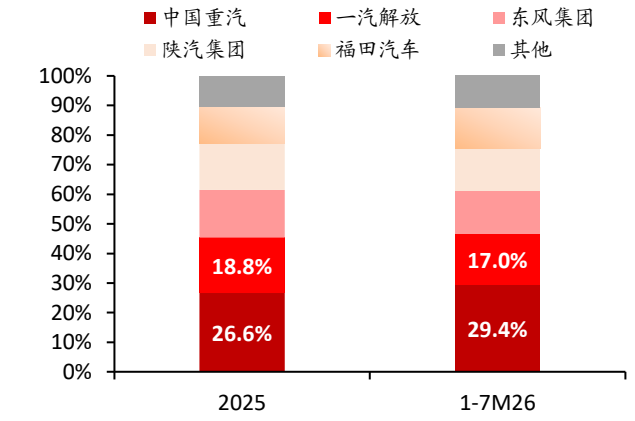
图表22：2024-2026 年 7 月重卡出口（万辆）



资料来源：Wind，CEIC，国盛证券研究所

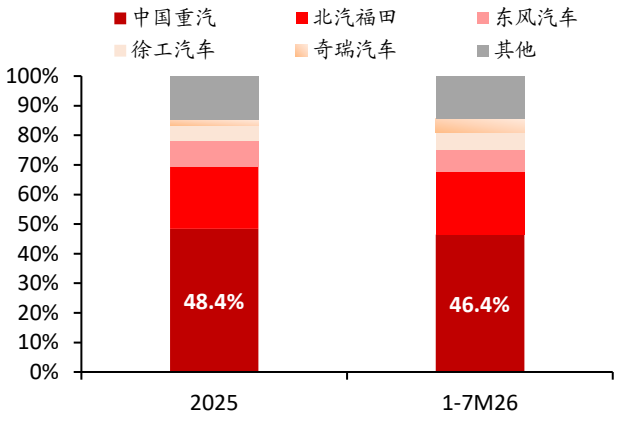
国内外市场高度集中，中国重汽强势领先。2026 年前 7 月，中国重汽销售重卡总量/出口市占率分别为 29.4%/46.4%，稳居行业第一。细分领域上，公司在新能源重卡上持续发力，市占率为 15.7%，较 25 年提升 3.9pct，大幅收窄与第一名的差距。根据中国重汽 2025 年 10 月公众号发布信息，公司渠道网络已覆盖 6 大洲、150 多个国家和地区，全球市场保有量超 100 万辆，在运营 KD 工厂达 30 家（2030 年产能规划 10 万辆），并计划到 2030 年将海外经销渠道扩展至 400 家、新建 100 个培训中心、在海外建设 63 个配件中心库并前置 5000 万美元配件，随着公司在海外投入的持续加码，出口销量仍有提升空间。

图表23：总量：中国重汽份额领先（%）



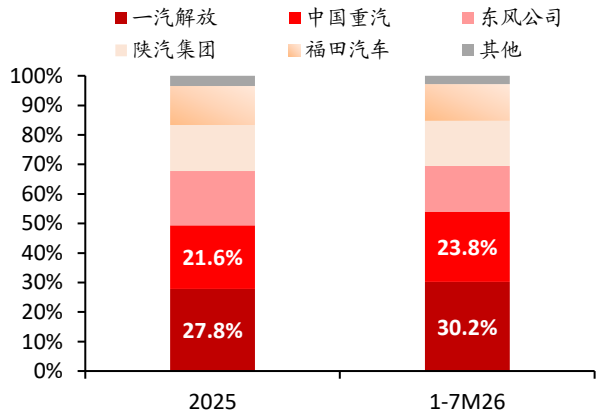
资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

图表24：出口：中国重汽领先（%）



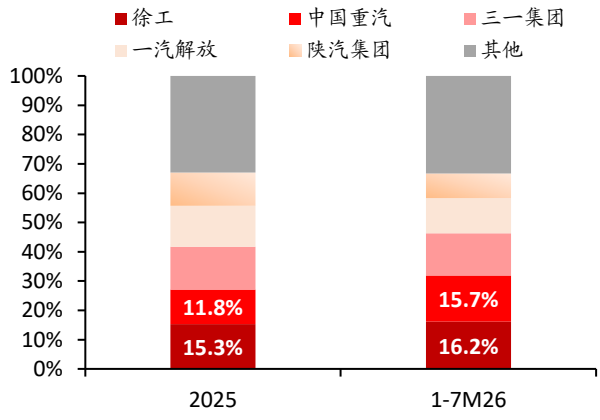
资料来源：Marklines，国盛证券研究所；注：整车口径

图表25：天然气：中国重汽份额提升（%）



资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

图表26：新能源：中国重汽份额提升（%）



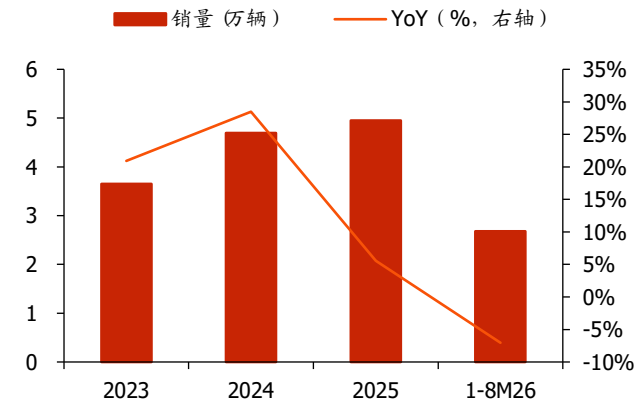
资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

三、销量出口共振，盈利分化中龙头占优

3.1、销量：国内格局相对稳定，出口持续放量

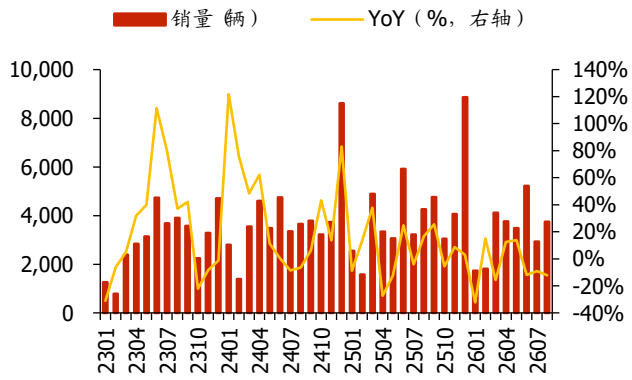
客车：宇通、金龙相对领先，中通加速追赶。2025 年，宇通/金龙/中通销量为 5.0/5.1/1.2 万辆，其中国内销量 3.2/2.1/0.6 万辆。2026 年 1-8 月，宇通/金龙/中通销量（含出口）分别为 2.7/3.2/1.0 万辆，同比-7%/+5%/+28%。2023–2026 年前 7 月，宇通出口量分别为 1.0/1.4/1.7/0.8 万辆，同比增速 79%/38%/22%/16%，海外市场已成公司经营的核心。

图表27：2023-2026 年 8 月宇通客车销量（万辆）&同比增速



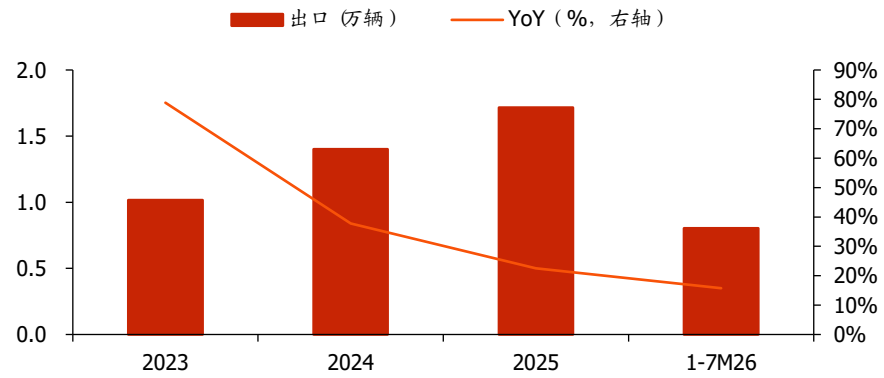
资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：含出口销量

图表28：宇通客车月度销量（辆）&同比增速



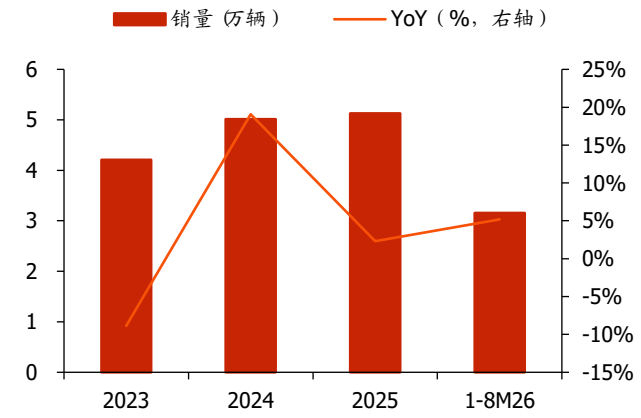
资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：含出口销量

图表29：2023-2026 年 7 月宇通客车出口（万辆）&同比增速



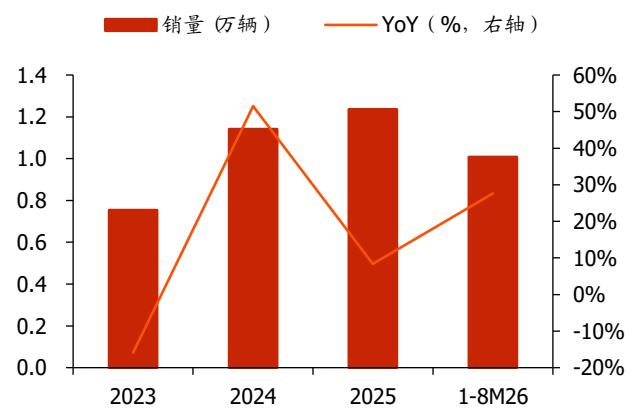
资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

图表30：2023-2026 年 8 月金龙汽车销量（万辆）&同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：含厦门金龙、苏州金龙及厦门金旅；含出口销量

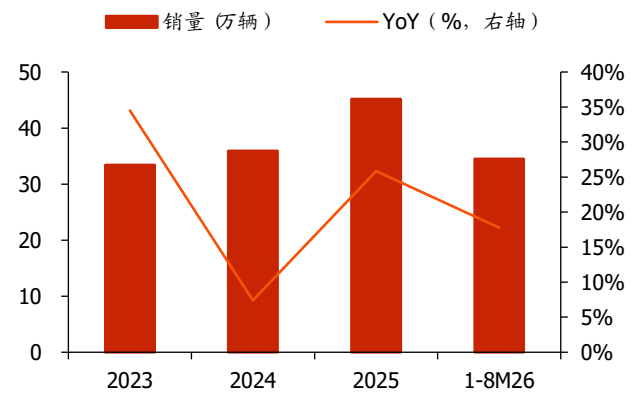
图表31：2023-2026 年 8 月中通客车销量（万辆）&同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：含出口销量

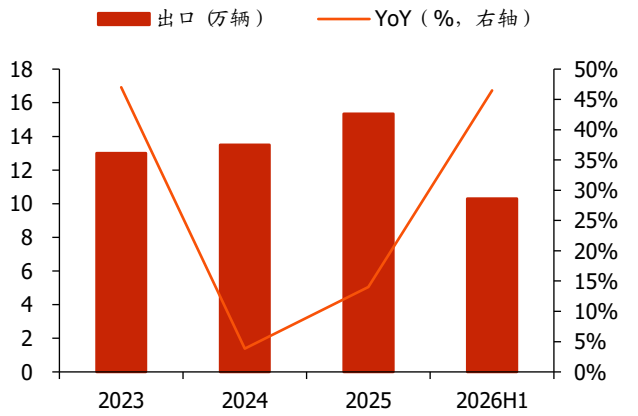
重卡：中国重汽稳居龙头，出口加速扩张。2023-2026 年前 8 月中国重汽销量分别为 33.4/35.9/45.2/34.5 万辆，同比增 35%/7%/26%/18%。单看出口数据，中国重汽 2023-2026H1 销量分别为 13.0/13.5/15.3/10.3 万辆，同比增长 47%/4%/14%/47%。

图表32：2023-2026 年 8 月中国重汽销量（万辆）&同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：集团口径

图表33：2023-2026H1 中国重汽出口（万辆）&同比增速



资料来源：第一商用车网，国盛证券研究所

3.2、经营：出口贡献提升，内需对重卡仍有扰动

收入&净利润：（1）重卡：量利齐升，整车+发动机龙头业绩弹性释放；（2）客车：2026H1 营收增速相对温和，Q2 单季度受出口带动，宇通、中通收入利润环比提升显著。

图表34：各车企 2025-26H1 营业收入（亿元）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	2,318.1	7%	1,231.6	9%	625.6	606.0	9%	-3%
000800.SZ	一汽解放	626.8	7%	375.7	34%	187.8	188.0	37%	0%
600166.SH	福田汽车	612.5	28%	336.7	11%	157.8	178.9	15%	13%
000951.SZ	中国重汽 A	577.4	29%	384.1	47%	196.6	187.5	41%	-5%
3808.HK	中国重汽 H	1,095.4	15%	708.4	39%	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	201.8	-4%	107.4	10%	46.4	60.9	18%	31%
600066.SH	宇通客车	414.3	11%	167.2	4%	59.1	108.1	11%	83%
600686.SH	金龙汽车	245.5	7%	110.8	7%	57.6	53.2	-1%	-8%
000957.SZ	中通客车	73.3	28%	40.1	2%	17.8	22.3	-1%	25%
000868.SZ	安凯客车	34.3	25%	17.2	8%	6.8	10.4	11%	52%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析，单位均为人民币口径

图表35：各车企 2025-26H1 归母净利润（亿元）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	109.3	-4%	77.0	36%	30.9	46.2	57%	50%
000800.SZ	一汽解放	7.2	16%	3.1	1459%	1.0	2.1	2304%	109%
600166.SH	福田汽车	13.6	1593%	9.1	17%	5.0	4.0	18%	-19%
000951.SZ	中国重汽 A	16.7	13%	9.7	45%	4.5	5.2	45%	14%
3808.HK	中国重汽 H	70.2	20%	43.3	26%	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	9.0	-17%	3.3	-17%	1.6	1.8	-21%	13%
600066.SH	宇通客车	55.5	35%	18.7	-4%	6.6	12.1	2%	83%
600686.SH	金龙汽车	4.7	197%	2.8	138%	1.5	1.3	82%	-16%
000957.SZ	中通客车	3.6	44%	2.8	49%	1.0	1.8	61%	84%
000868.SZ	安凯客车	-0.6	-758%	0.0	-90%	0.0	0.0	-100%	-98%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析，单位均为人民币口径

盈利能力：（1）毛利率：2026H1，客车主要受益于出口带动，宇通/金龙毛利率分别为 24.5%/13.1%，同比+3.1pct/+1.5pct；26Q2 单季度分别为 25.0%/14.5%，环比+1.4pct/+2.8pct。重卡国内部分受柴油、天然气价格上涨影响，相关销量边际走弱，新能源重卡销量及占比提升，虽然出口增长强劲，但综合毛利率仍有压力。**（2）费控能力：**商用车在海外市场还有发展空间，各家在投入上保持强度的同时紧抓内部合理控费。**（3）净利率：**2026H1，潍柴/金龙/中通表现相对突出，净利率分别为 6.3%/2.5%/7.0%，同比+1.3pct/+1.4pct/+2.2pct，26Q2 单季度净利率分别为 7.6%/2.4%/8.2%，同比+2.4pct/+1.1pct/+3.1pct，环比+2.7pct/-0.2pct/+2.6pct。

图表36：各车企 2025-26H1 毛利率（%，pct）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	21.5%	-1.0	21.5%	-0.7	21.4%	21.5%	-0.6	0.1
000800.SZ	一汽解放	7.0%	0.8	5.5%	1.1	5.3%	5.6%	0.6	0.4
600166.SH	福田汽车	10.0%	-2.7	10.8%	0.5	10.9%	10.8%	1.1	-0.1
000951.SZ	中国重汽 A	7.8%	-0.9	6.9%	-0.6	6.7%	7.1%	-0.8	0.5
3808.HK	中国重汽 H	15.1%	-0.6	13.9%	-1.2	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	15.9%	-0.4	14.4%	-0.6	15.0%	14.0%	-1.7	-1.0
600066.SH	宇通客车	24.1%	1.2	24.5%	3.1	23.6%	25.0%	2.0	1.4
600686.SH	金龙汽车	12.7%	2.5	13.1%	1.5	11.8%	14.5%	2.7	2.8
000957.SZ	中通客车	17.6%	-1.0	17.2%	1.8	17.8%	16.7%	1.1	-1.1
000868.SZ	安凯客车	7.1%	-3.1	8.1%	-0.3	8.7%	7.7%	-0.6	-1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析

图表37：各车企 2025-26H1 销售及管理费用率（%，pct）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	11.1%	0.5	9.4%	-2.5	9.4%	9.3%	-1.6	-0.1
000800.SZ	一汽解放	4.4%	-0.8	3.1%	-0.7	3.0%	3.3%	-0.6	0.3
600166.SH	福田汽车	6.0%	-0.9	6.1%	0.3	6.2%	6.0%	0.2	-0.2
000951.SZ	中国重汽 A	1.3%	-0.3	0.9%	-0.5	0.9%	1.0%	-0.5	0.1
3808.HK	中国重汽 H	8.5%	-0.3	6.7%	-1.4	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	7.4%	0.2	7.0%	0.0	7.5%	6.7%	-0.1	-0.8
600066.SH	宇通客车	5.5%	-0.2	6.0%	0.3	6.9%	5.5%	0.2	-1.4
600686.SH	金龙汽车	6.0%	0.0	5.8%	-0.8	5.7%	5.9%	-0.8	0.2
000957.SZ	中通客车	6.6%	-1.2	6.0%	0.5	6.7%	5.6%	0.2	-1.1
000868.SZ	安凯客车	7.2%	-1.3	6.1%	-0.8	7.8%	4.9%	-0.7	-2.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析

图表38：各车企 2025-26H1 研发费用率（%，pct）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	3.6%	-0.3	3.2%	-0.4	3.2%	3.2%	-0.5	0.0
000800.SZ	一汽解放	3.7%	-0.5	2.5%	-0.7	2.5%	2.5%	-1.0	0.0
600166.SH	福田汽车	2.9%	-1.1	2.6%	-0.6	2.6%	2.6%	-0.5	0.0
000951.SZ	中国重汽 A	1.6%	-0.2	1.1%	-0.4	1.1%	1.0%	-0.4	-0.1
3808.HK	中国重汽 H	2.6%	/	/	/	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	2.3%	0.4	2.4%	0.2	2.1%	2.5%	0.1	0.4
600066.SH	宇通客车	4.4%	-0.4	5.0%	0.3	6.1%	4.3%	-0.4	-1.8
600686.SH	金龙汽车	3.7%	0.1	3.3%	-0.1	2.8%	3.7%	0.4	0.9
000957.SZ	中通客车	3.5%	-0.6	3.1%	-0.1	2.9%	3.3%	0.2	0.4
000868.SZ	安凯客车	3.2%	-0.7	2.5%	-0.4	2.7%	2.4%	-0.2	-0.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析；中国重汽 H 股未披露 24 年和 26H1 研发费用

图表39：各车企 2025-26H1 归母净利率（%，pct）

代码	简称	2025A	同比	2026H1	同比	2026Q1	2026Q2	同比	环比
000338.SZ	潍柴动力	4.7%	-0.6	6.3%	1.3	4.9%	7.6%	2.4	2.7
000800.SZ	一汽解放	1.2%	0.1	0.8%	0.7	0.5%	1.1%	1.2	0.6
600166.SH	福田汽车	2.2%	2.1	2.7%	0.1	3.2%	2.3%	0.1	-0.9
000951.SZ	中国重汽 A	2.9%	-0.4	2.5%	0.0	2.3%	2.8%	0.1	0.5
3808.HK	中国重汽 H	6.4%	0.2	6.1%	-0.6	/	/	/	/
301039.SZ	中集车辆	4.5%	-0.7	3.1%	-1.0	3.4%	2.9%	-1.4	-0.5
600066.SH	宇通客车	13.4%	2.3	11.2%	-0.8	11.2%	11.2%	-1.0	0.0
600686.SH	金龙汽车	1.9%	1.2	2.5%	1.4	2.6%	2.4%	1.1	-0.2
000957.SZ	中通客车	4.9%	0.6	7.0%	2.2	5.6%	8.2%	3.1	2.6
000868.SZ	安凯客车	-1.6%	-1.9	0.1%	-1.0	0.3%	0.0%	-1.5	-0.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：中国重汽 A 股和 H 股为不同上市主体，故财务拆开分析

四、投资建议

国内存量替换需求释放与出海提速双轮驱动，龙头依托渠道、产品与规模优势，份额与盈利能力有望持续提升。建议关注：宇通客车、中国重汽 A+H、潍柴动力。

图表40：核心标的估值表

股票代码	公司简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				2024-26E CAGR	市盈率 P/E			
			2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
000338.SZ	潍柴动力A	2,112	109.3	147.5	188.8	228.3	28%	19.3	14.3	11.2	9.2
2338.HK	潍柴动力H	2,112	109.3	151.1	181.7	219.5	26%	19.3	14.0	11.6	9.6
000951.SZ	中国重汽A	233	16.7	20.4	24.4	29.0	20%	14.0	11.4	9.6	8.0
3808.HK	中国重汽H	834	70.2	86.8	101.1	117.1	19%	11.9	9.6	8.2	7.1
000800.SZ	一汽解放	287	7.2	12.1	20.0	29.5	60%	39.7	23.8	14.4	9.7
600166.SH	福田汽车	218	13.6	20.3	25.8	31.6	32%	16.0	10.7	8.4	6.9
301039.SZ	中集车辆	136	9.0	9.3	11.6	14.5	17%	15.1	14.6	11.7	9.4
600066.SH	宇通客车	580	55.5	60.9	68.1	76.0	11%	10.5	9.5	8.5	7.6
600686.SH	金龙汽车	78	4.7	7.1	10.1	12.4	38%	16.7	11.0	7.7	6.3
000957.SZ	中通客车	58	3.6	4.9	6.4	8.2	32%	16.0	11.7	9.1	7.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所，注：统计截至 2026 年 9 月 28 日收盘价，盈利预测均取自 wind 一致预期

风险提示

行业需求不及预期。宏观经济增速波动及外部环境不确定性或造成行业出现订单下滑、库存积压、账期波动等不利状况，致使行业内公司业绩出现波动。

原材料价格波动风险。若钢材、铸铁、铜材、铝材、橡胶、塑料等主要原材料成本出现大幅上涨，将致使行业盈利能力承压，或出现业绩波动。

汇率波动风险。随着海外业务占比提升，境外货币结算增加，若人民币汇率出现波动，或导致公司出现业绩波动。

测算误差风险。客车销量受政策和下游需求影响较大，销量测算或出现误差。

海外市场需求或竞争相关的风险。出口销售可能受到区域贸易政策波动的影响，销量及竞争存在不确定性，份额提升存在不确定性。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com