下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态报告

中欧就混动汽车贸易达成谅解，四部委发文划清汽车安全底线

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10月12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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点：
中欧就混动汽车贸易达成谅解，四部委发文划清汽车安全底线

- **核心观点：**本周中欧双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动车反补贴案价格承诺程序。当前乘用车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。商用车、缺电基本面整体维持稳健，重视低估值强业绩龙头标的阶段性回调配置机会。机器人板块已进入市场对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。智驾板块当前关注度仍在低位，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

中欧就混动汽车贸易达成谅解，四部委发文划清汽车安全底线

- **乘用车：**乘联会数据显示9月零售170.2万辆，同比-24%，环比+10%；新能源零售114.1万辆、同比-12%（渗透率67%）；全年累计零售1341.8万辆，同比-21%。9月车企出海持续景气，比亚迪月销46.36万辆（+16.98%）出口17.99万辆（+153.9%）、奇瑞29.2万辆（+4.2%）出口20.78万辆（+51%）、吉利29.2万辆（+6.97%）出口10.67万辆（+162%）。10月8-9日中欧双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动车反补贴案价格承诺程序。头部车企如比亚迪匈牙利建厂、吉利福特共享瓦伦西亚产能、零跑-Stellantis本地化都在推进，出海逻辑从“出口”转向“本地化落地”，短期关注抢出口，中长期关注车企在欧产能落地节奏。10月10日四部门征求意见稿出台将可靠性测试门槛拉到3万公里+“两冬一夏”验证周期，划清汽车安全底线。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，三季度AIDC柴发持续高增长，预计支撑Q3业绩稳健；Q4气发小批量产在即，将进一步贡献增量；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，9月行业延续内外分化趋势，出口作为业绩增长核心，仍维持双位数高增长，且非洲、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5-7%，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，中欧谈判顺利结束，商用车关税等风险解除，宇通Q3出口下滑主要系高基数+交付节奏波动，仍看好全年出口目标完成、业绩稳健增长及55亿高分红兑现，当前股价对应26年预期PE约10X，股息率约9%，低估值高股息特征突出。

- **物理AI：**1）本周板块主要受大盘影响向下调整。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，上纬新材/七腾机器人的发布会基本符合预期，宇树在“运动→作业”方向推进，智元的零售案例是接近“可复制商业模式”的样本。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，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

PART 1

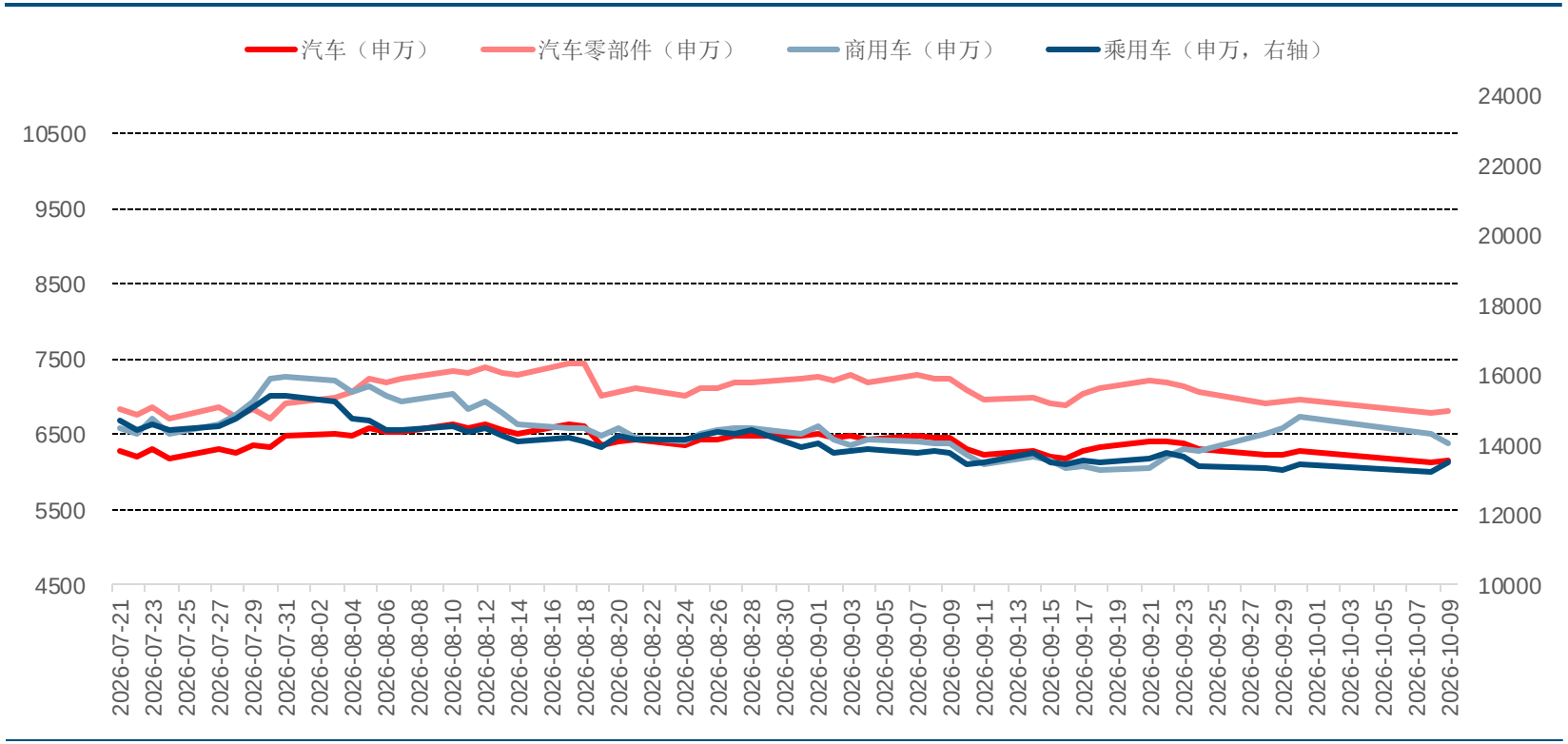
行业/个股复盘

下载日志已记录，仅供内部参考

本周：行业指数下跌1.86%，乘用车板块占优

- 2026年10月8日-10月9日，SW汽车行业**-1.86%**；子板块中，乘用车、汽车零部件、商用车分别**+0.43%**、**-2.20%**、**-5.20%**。

图表：汽车行业主要指数走势



资料来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

一、个股涨跌幅情况更新

- 本周涨幅前五个股为正强股份（+19.10%）、嵘泰股份（+10.50%）、猛狮退（+9.52%）、德宏股份（+6.81%）、中国汽研（+5.75%），跌幅前五个股主要为广汽集团、江淮汽车等。

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
正强股份	301119.SZ	48.03	19.10	0.91	1.13	0.00	0.00	53	43	-	-
嵘泰股份	605133.SH	75.68	10.50	1.63	1.91	2.32	2.98	46	40	33	25
猛狮退	002684.SZ	3.91	9.52	-4.82	-5.42	0.00	0.00	-1	-1	-	-
德宏股份	603701.SH	50.83	6.81	0.46	0.12	0.00	0.00	110	441	-	-
中国汽研	601965.SH	143.88	5.75	9.08	10.58	11.52	13.68	16	14	12	11
广汽集团	601238.SH	442.95	-9.76	8.24	-87.84	-44.92	-25.15	54	-5	-10	-18
越博退	300742.SZ	0.25	-10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
东风科技	600081.SH	58.62	-10.85	0.91	0.19	0.00	0.00	64	311	-	-
雪龙集团	603949.SH	32.81	-15.21	0.60	0.90	0.00	0.00	54	36	-	-
江淮汽车	600418.SH	512.83	-17.18	-17.84	-17.03	9.09	47.81	-29	-30	56	11

资料来源：wind，中信建投，全部按照wind一致预期估值

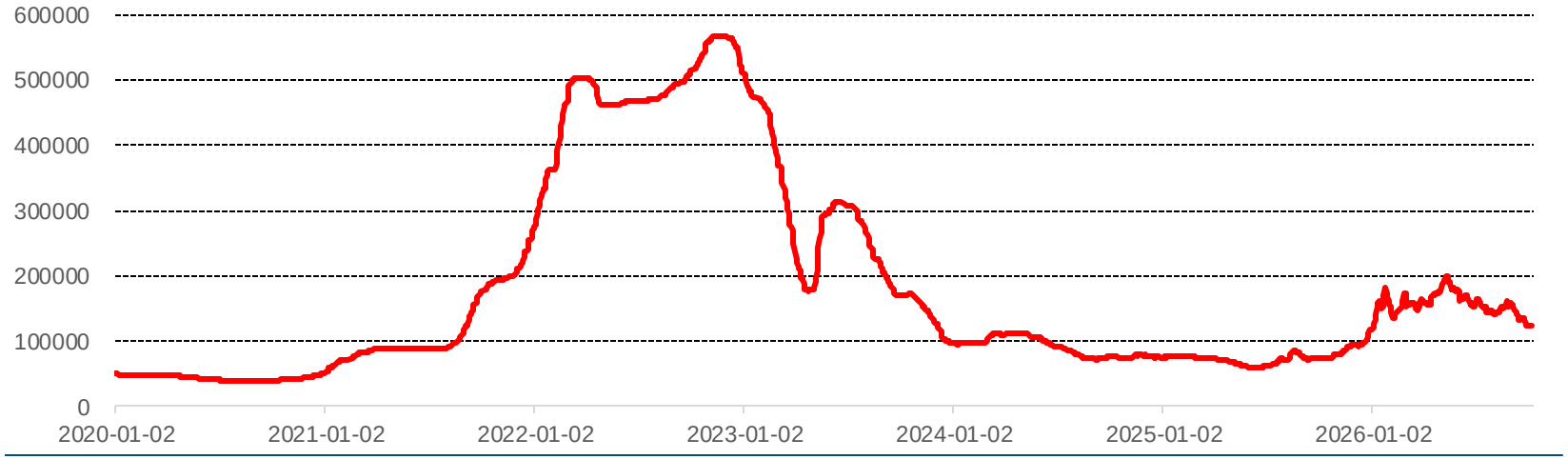
下载日志已记录，仅供内部参考

二、碳酸锂、铝价回落

- 截至2026年10月9日，碳酸锂（99.5%电：国产）价格为12.23万元/吨，较上周**-0.048**万元，涨跌幅**-0.39%**；较年初**+0.37**万元，涨跌幅**+3.12%**。

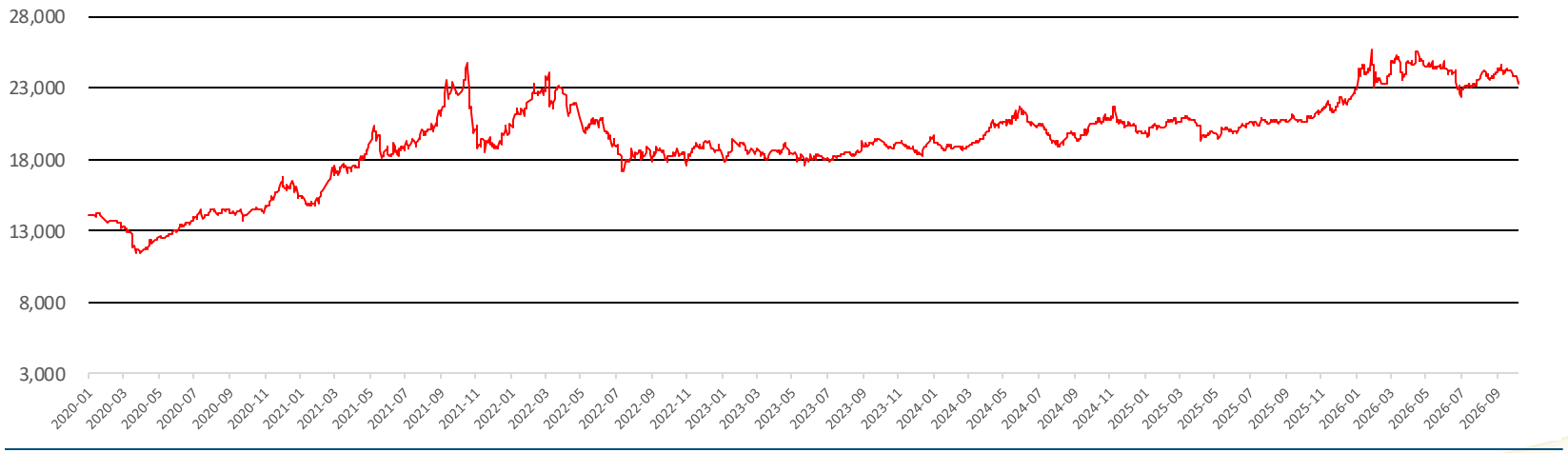
- 铝材价格约为2.34万元/吨，周**-368**元/吨，涨跌幅**-1.55%**，较年初**+2.05%**。

图表：碳酸锂（99.5%电，国产）价格（单位：元）



资料来源：wind，中信建投

图表：铝材价格指数走势（单位：元/吨）



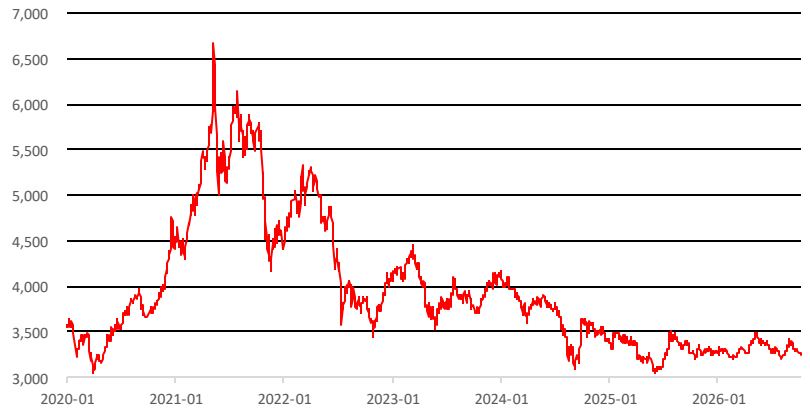
资料来源：wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

二、钢材、玻璃价格下跌，塑料涨幅较大

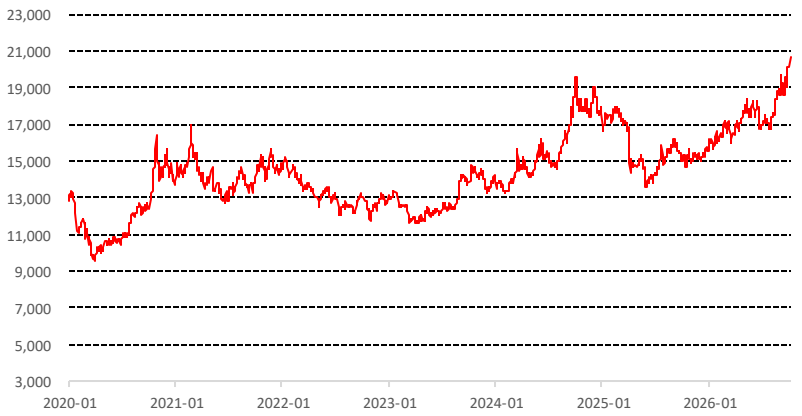
- 钢材、天然橡胶、塑料及玻璃本周分别为3255元/吨、20635元/吨、8983元/吨、881元/吨，分别较上周**-0.58%**、**+2.74%**、**+7.80%**、**-2.51%**。

图表：钢材价格指数走势（单位：元/吨）



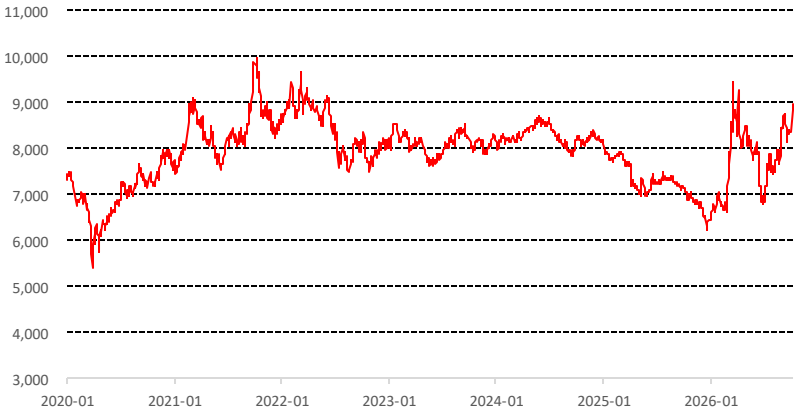
资料来源：wind，中信建投

图表：天然橡胶价格指数走势（单位：元/吨）



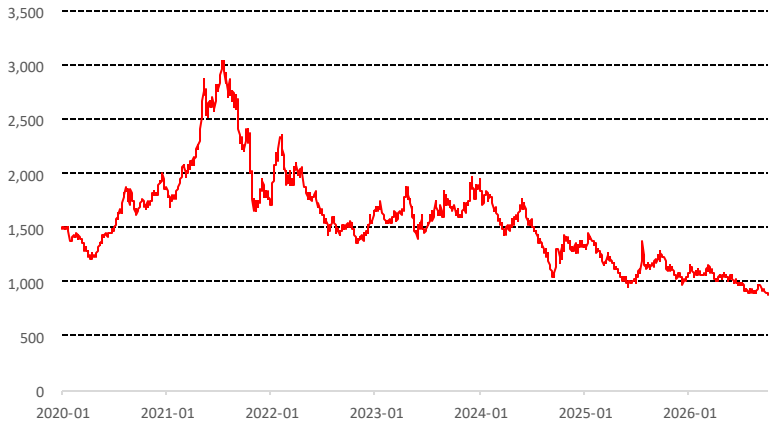
资料来源：wind，中信建投

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

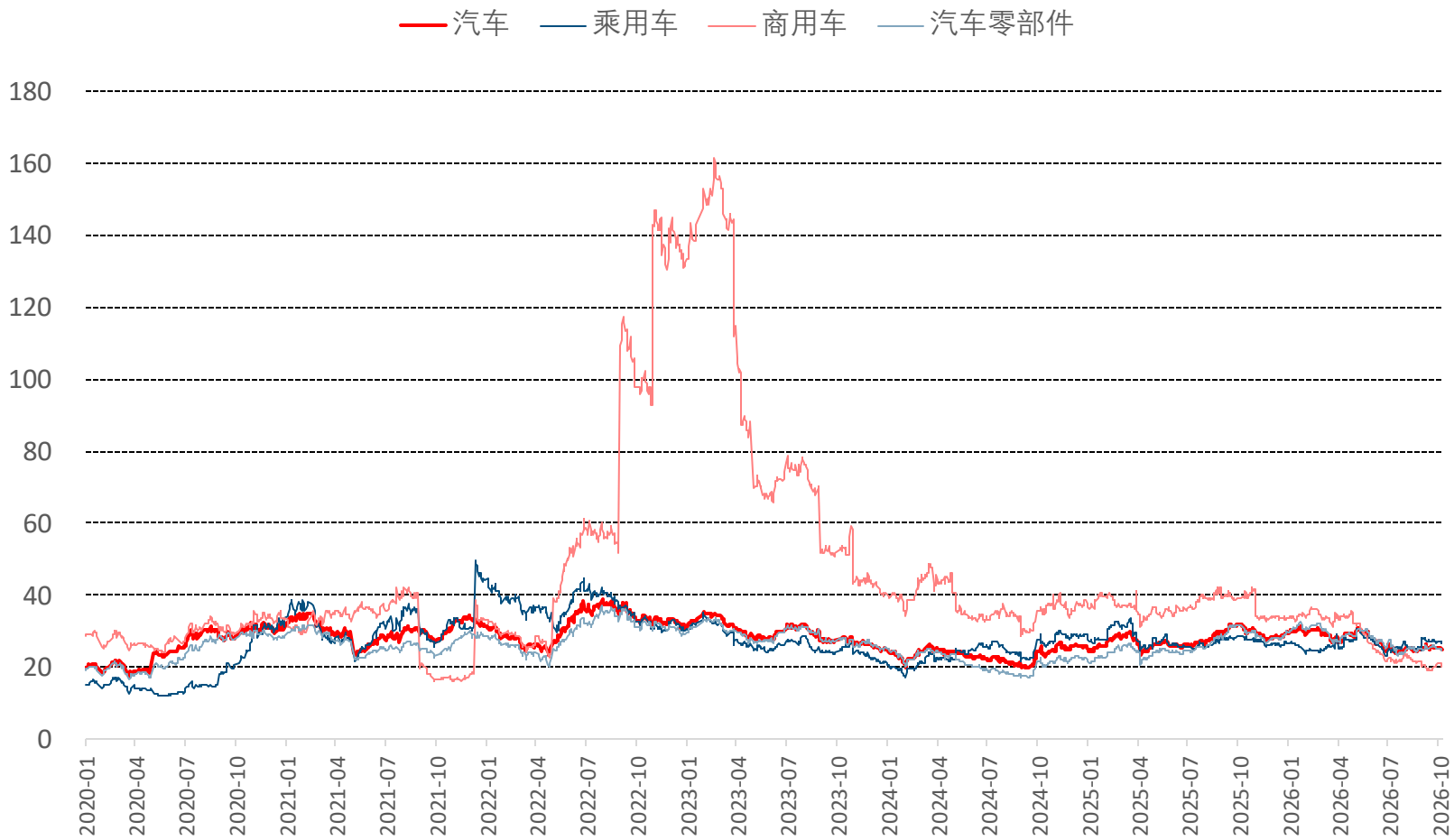
下载日志已记录，仅供内部参考

三、行业估值小幅回落

- 截至2026年10月9日，SW汽车行业PE（TTM）为24.94倍，较上周25.45倍略有下降。

- 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27.03倍、24.66倍、20.14倍，较上周均有所回落。

图表：汽车行业及细分板块PE（TTM）数据



资料来源：wind，中信建投

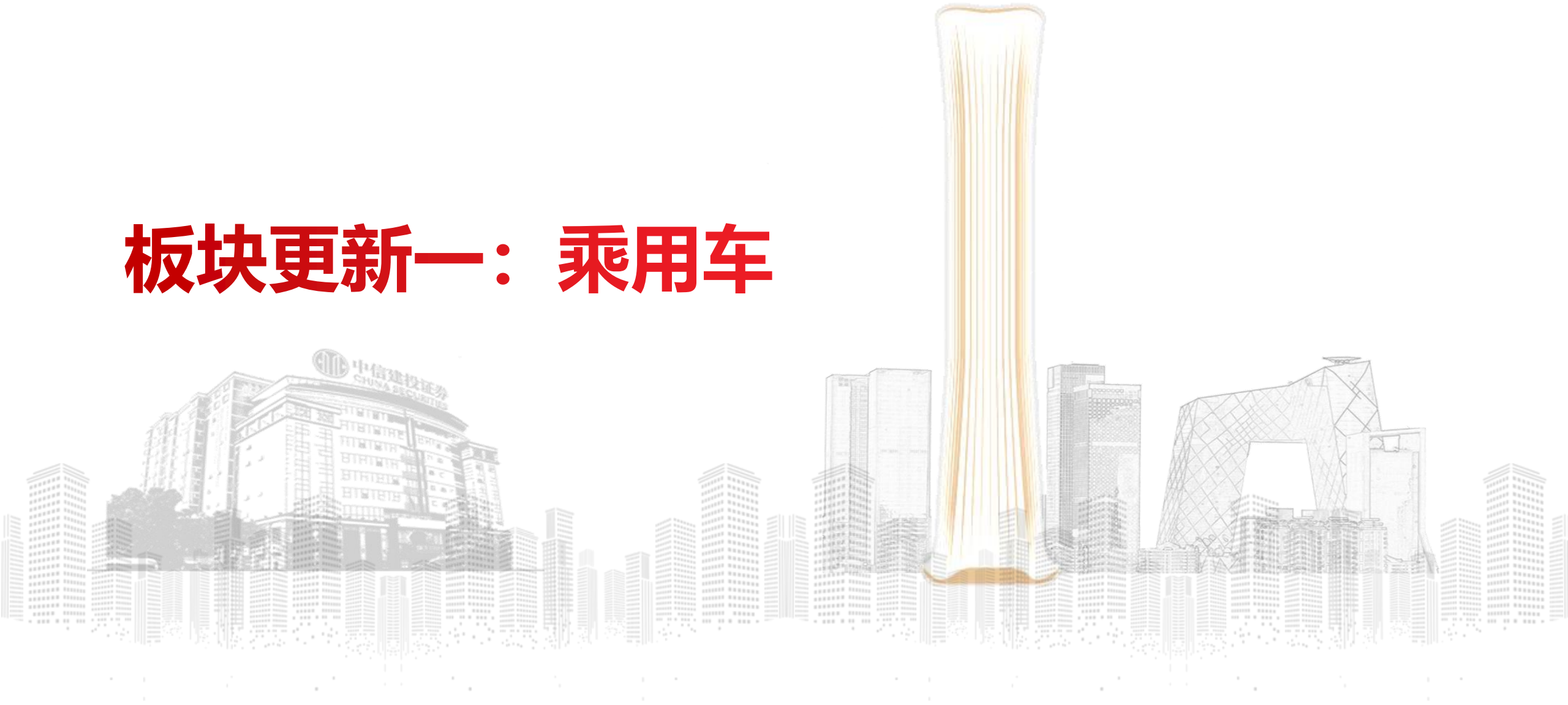
下载日志已记录，仅供内部参考

PART 2

分板块跟踪及观点更新

下载日志已记录，仅供内部参考

板块更新一：乘用车



下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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				

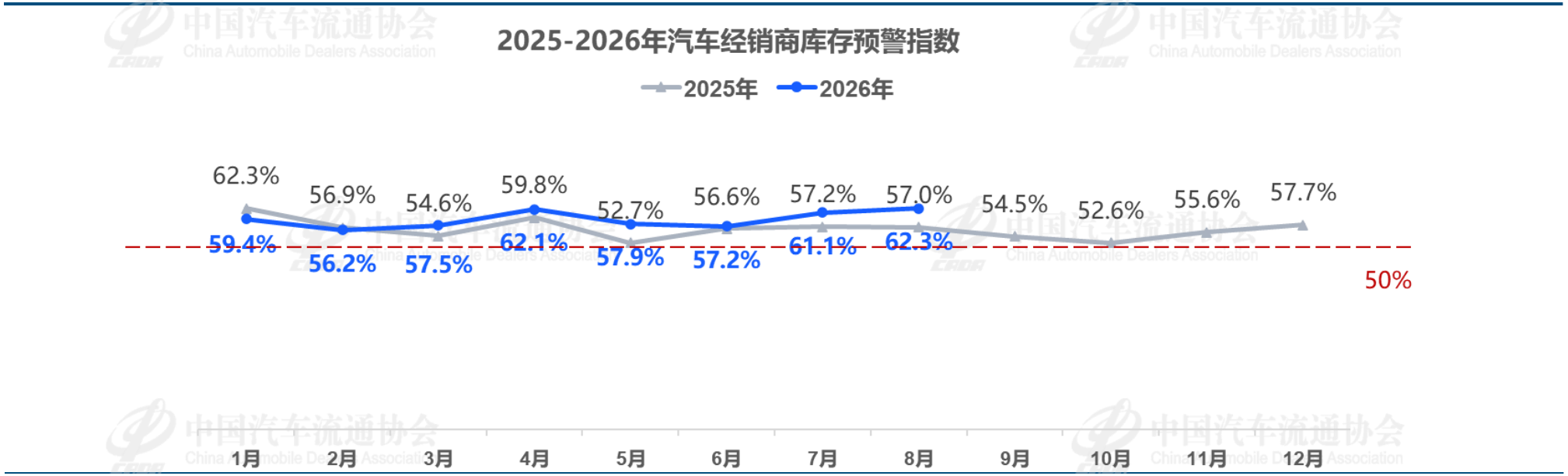
资料来源：乘联会，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

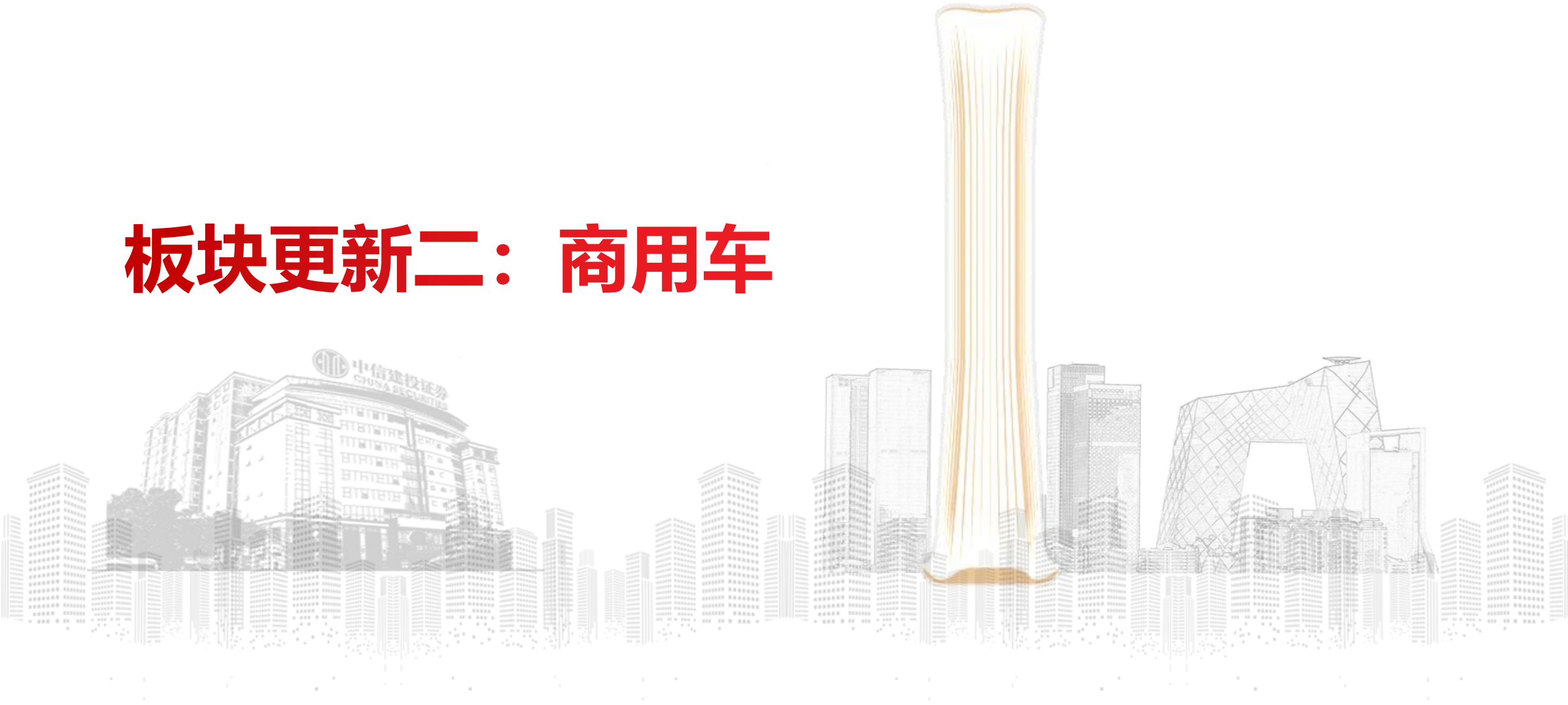
图：8月经销商库存预警指数



资料来源：中汽协，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

板块更新二：商用车



下载日志已记录，仅供内部参考

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

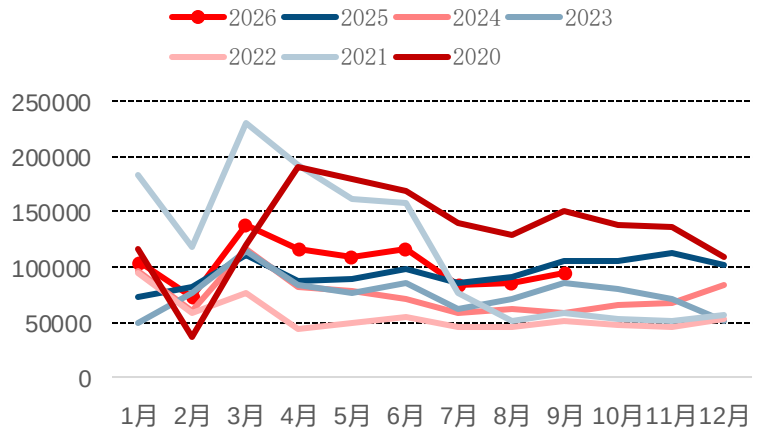
- **重卡：**9月行业批销约9.5万辆，同比-10%，主要受油气价格高企背景下传统车内销下滑所拖累，出口保持高景气。**当前继续看好AI缺电主线龙头潍柴，相较于海外龙头，估值向上对标空间显著；出口高增态势下，看好重汽估值修复。**26年国四以旧换新补贴+国五自然置换周期将合力支撑内需；叠加非洲、东南亚等地出口持续放量，全年重卡行业销量或可达125万台，高基数上同比稳健增长。结构上国内新能源渗透率预计35-40%；叠加出口增量后，传统能源基盘有望保持稳定。建议重点关注：
  - **潍柴动力：**公司凭借大缸径持续突破、凯傲报表修复等核心变量，26年业绩预计同比高增。考虑到管理层已上调AIDC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：**9月大中客行业共销售1.04万辆，同比-14%；出口、内销分别为0.44万辆、0.60万辆，同比分别-21%、-8%；出口下滑主因宇通等龙头交付节奏波动。**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；Q3出口暂时下滑，主要系高基数+交付节奏波动，仍看好全年出口目标完成、业绩稳健增长及55亿高分红兑现。本周中欧谈判顺利结束，商用车关税等风险解除，看好估值随出口旺季到来而加速修复；当前股价对应26年预期PE约10X，股息率约9%，低估值高股息特征突出。
  - **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，26年有望继续释放利润弹性；中长期维度看，出口电动化将进一步抬升公司业绩增长天花板。
- **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。**

下载日志已记录，仅供内部参考

重卡：9月行业批销同比-10%，出口延续高景气

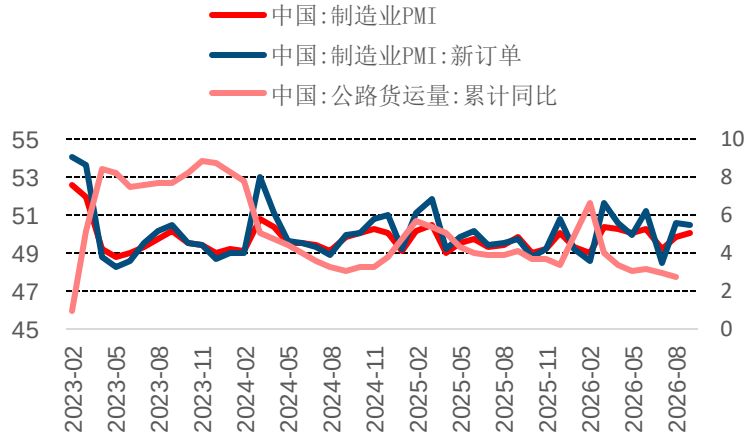
- **数据：**9月重卡行业批销约9.5万辆，同比-10%；Q3累计销售26.5万辆，同比-6%；1-9月累计销售92.6万辆，同比+13%。
- **9月出口延续高景气，传统车继续拖累内需。**9月重卡行业销量下滑主要受内需拖累，出口仍保持高景气。**内需方面，**9月国内终端销量预计同比下滑20%，主因油气价格高企，压制柴油+燃气车置换需求，此外国四补贴政策拉动效果减弱（国四存量车减少），Q2国内部分需求透支（7月14日强制安装AEBS法规落地）等因素亦有影响。**出口方面，**受非洲、拉美、中亚等区域需求拉动，重卡行业出口延续高增态势，9月出口预计3.8万左右，同比增长约21%。分车型看，燃气车销量承压，9月终端实销预计同比下降超60%，中旬以来油气价差收敛，但柴油、LNG价格仍震荡走升，导致购车观望情绪。新能源环比回升，9月终端实销预计同比增长约40%。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：**国五置换周期有望支撑27-28年内需向上，但短期内内销企稳回升仍需能源价格回归常态水平；出口中长期增长趋势不变，Q4或因基数走高而同比增速收敛，看好27Q1开门红。

图表：重卡市场月度销量（辆）



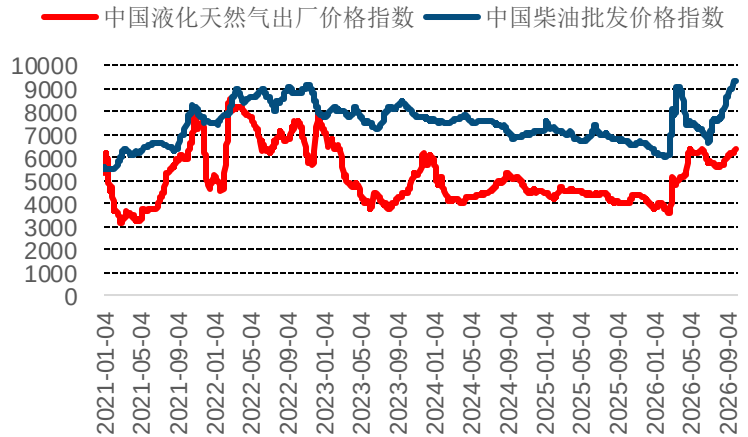
资料来源：第一商用车网，中汽协，中信建投

图表：制造业PMI与公路货运量同比增速（%）



资料来源：国家统计局，中信建投

图表：LNG出厂、柴油批发价格指数（元/吨）



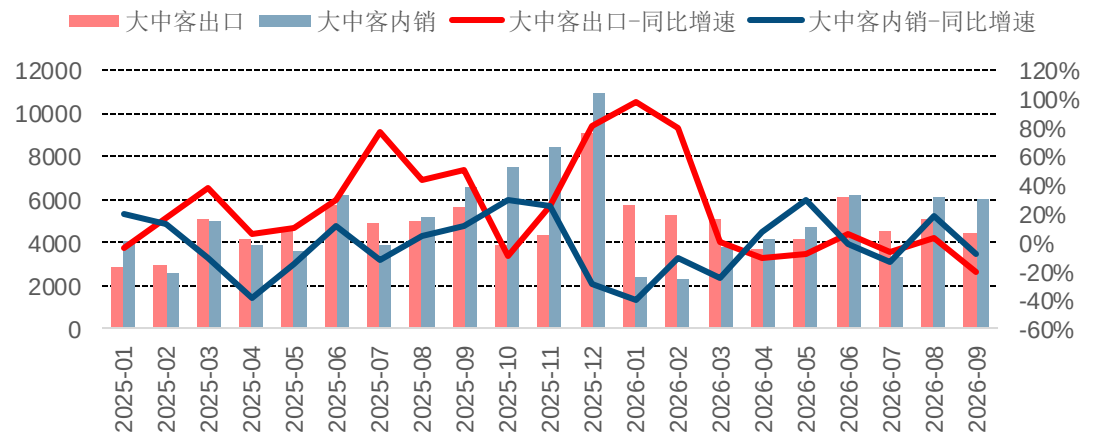
资料来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

客车：9月行业批销同比-14%，出口下滑主因龙头交付节奏波动

- **9月大中客行业销量同比-14%，内外销均出现下滑。**根据中国客车统计信息网数据，9月大中客行业共销售1.04万辆，同比-14%；出口、内销分别为0.44万辆、0.60万辆，同比分别-21%、-8%。1-9月大中客行业累计销售8.33万辆，同比+2%；出口、内销分别为4.42万辆、3.91万辆，同比分别+8%、-5%。
- **出口竞争格局保持稳定，宇通、金龙出口受交付节奏波动影响。**9月宇通、金龙、中通大中客出口分别为1467辆、753辆、736辆，同比分别-30%、-51%、+73%，市占率分别为33%、17%、17%；1-9月宇通、金龙、中通大中客出口分别为1.04万辆、1.10万辆、0.64万辆，同比分+0%、+2%、+29%，市占率分别为24%、25%、15%。
- **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	9月出口	9月同比增速	9月市占率	26Q1-Q3出口	26Q1-Q3同比增速	26Q1-Q3市占率
宇通客车	1467	-30.1%	33.3%	10435	-0.4%	23.6%
金龙汽车	753	-51.3%	17.1%	10960	1.6%	24.8%
中通客车	736	73.2%	16.7%	6446	28.6%	14.6%
比亚迪	585	60.7%	13.3%	3920	19.1%	8.9%
福田欧辉	343	200.9%	7.8%	3509	23.7%	7.9%
安凯客车	240	-55.1%	5.4%	2694	-28.4%	6.1%

资料来源：中国客车统计信息网，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

板块更新三：零部件/机器人/缺电

下载日志已记录，仅供内部参考

一、零部件估值（截至2026年10月9日）

公司	代码	总市值	年初至今股价涨跌幅	归母净利润				PE			
				24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E
德赛西威	002920.SZ	474.16	-33.96	20.05	24.54	**28.10**	**33.15**	24	19	**17**	**14**
伯特利	603596.SH	244.97	-46.77	12.09	13.09	**15.81**	**19.67**	20	19	**15**	**12**
经纬恒润	688326.SH	67.02	-52.44	-5.50	1.00	**2.04**	**3.89**	(12)	67	**33**	**17**
爱柯迪	600933.SH	133.90	-35.32	9.40	11.71	**12.96**	**15.70**	14	11	**10**	**9**
广东鸿图	002101.SZ	56.80	-30.44	4.15	3.62	**0.00**	**0.00**	14	16	-	-
嵘泰股份	605133.SH	75.68	-22.63	1.63	1.91	**2.32**	**2.98**	46	40	**33**	**25**
泉峰汽车	603982.SH	24.21	-20.79	-5.17	-3.27	**0.00**	**0.00**	(5)	(7)	-	-
双环传动	002472.SZ	320.11	-20.57	10.24	12.62	**14.35**	**16.68**	31	25	**22**	**19**
拓普集团	601689.SH	748.14	-44.22	30.01	27.79	**30.13**	**36.89**	25	27	**25**	**20**
三花智控	002050.SZ	1,413.05	-39.29	30.99	40.63	**46.33**	**54.56**	46	35	**31**	**26**
继峰股份	603997.SH	170.48	-3.60	-5.67	4.54	**8.50**	**11.55**	(30)	38	**20**	**15**
新泉股份	603179.SH	272.74	-49.78	9.77	8.15	**10.58**	**13.65**	28	33	**26**	**20**
保隆科技	603197.SH	61.04	-22.90	3.03	2.13	**4.07**	**4.91**	20	29	**15**	**12**

公司	代码	总市值	年初至今股价涨跌幅	归母净利润				PE			
				24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E
贝斯特	300580.SZ	86.30	-34.65	2.89	2.78	**3.22**	**3.87**	30	31	**27**	**22**
上声电子	688533.SH	32.29	-33.07	2.35	1.83	**1.83**	**2.35**	14	18	**18**	**14**
潍柴动力	000338.SZ	2,112.53	42.15	114.03	109.31	**147.56**	**187.31**	19	19	**14**	**11**
星宇股份	601799.SH	196.98	-44.11	14.08	16.24	**16.94**	**21.39**	14	12	**12**	**9**
福耀玻璃	600660.SH	1,409.26	-16.63	74.98	93.12	**98.07**	**115.00**	19	15	**14**	**12**
隆盛科技	300680.SZ	57.32	-65.12	2.24	2.40	**2.78**	**3.33**	26	24	**21**	**17**
精锻科技	300258.SZ	50.20	-40.08	1.60	1.29	**0.95**	**1.61**	31	39	**53**	**31**
岱美股份	603730.SH	207.55	10.27	8.02	6.60	**10.24**	**11.36**	26	31	**20**	**18**
华依科技	688071.SH	29.97	6.57	-0.47	-0.62	**0.30**	**0.75**	(64)	(49)	**100**	**40**
华懋科技	603306.SH	214.24	3.19	2.77	2.18	**3.59**	**6.74**	77	98	**60**	**32**
标榜股份	301181.SZ	37.45	-43.57	1.22	1.19	**0.00**	**0.00**	31	32	-	-
电连技术	300679.SZ	161.01	-22.14	6.22	2.70	**5.42**	**7.41**	26	60	**30**	**22**
信质集团	002664.SZ	58.66	-40.03	0.21	1.34	**0.00**	**4.64**	278	44	-	**13**
瑞可达	688800.SH	145.06	-39.40	1.75	2.99	**4.24**	**6.55**	83	49	**34**	**22**

资料来源：wind，中信建投证券，全部按照一致预期估值。

下载日志已记录，仅供内部参考

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+0.21%、科博达+2.18%、伯特利-3.02%、经纬恒润-1.10%、中国汽研+5.75%、保隆科技-1.99%、地平线机器人+2.62%、黑芝麻智能-11.59%、千里科技+1.10%、禾赛+3.02%

② Robo X：小马智行-1.15%、文远知行-5.13%、曹操出行+1.10%、希迪智驾-1.24%、易控智驾-2.27%

产业进程：

① 产业政策与新闻：9月28日，国家标准化管理委员会发布《智能网联汽车时空数据安全处理基本要求》（GB 48319—2026）及《智能网联汽车时空数据传感系统安全基本要求》（GB 48320—2026）两项强制性国家标准，将于2027年10月1日实施。标准聚焦智能网联汽车时空数据处理与传感系统安全，推动自动驾驶数据采集及使用规范化。

✓ 整车&出行服务：

① 10月8日，小马智行与Uber宣布将第七代Robotaxi引入英国伦敦，预计未来数周启动道路测试。此前双方已在克罗地亚萨格勒布开展商业化运营，并计划在欧洲五座城市累计部署超2,000辆Robotaxi，加速海外市场拓展。

② 10月9日，据中国有色金属报报道，截至2026年9月，易控智驾超600台无人矿卡已投入采煤生产，覆盖新疆、内蒙古等地区10余座露天煤矿，累计运输量超2亿吨、运行里程超2,000万公里，推动L4级无人驾驶在矿山场景规模化应用。

✓ 9月30日，据盖世汽车报道，小鹏集团与斑马智能宣布合作，双方将基于小鹏自研图灵AI芯片及斑马智能AutoOmni全模态端侧大模型，联合开发车规级AI座舱方案。图灵芯片单颗有效算力达750 TOPS，支持300亿参数级大模型端侧运行。双方计划向其他车企推广“芯片+AI OS+大模型”一体化方案，推动高算力车规芯片在智能座舱领域的商业化应用。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、机器人板块观点更新

➢ **行情复盘**：本周板块随大盘震荡下行，以人形机器人指数（CI009170.WI）为例，本周-4.07%，近一月-7.44%；10.8-10.9涨跌幅分别为-4.32%、+0.28%。核心个股周涨幅居前：雷赛智能（+5.93%)、斯菱股份（+3.07%)、科森科技（+1.11%)、征和工业（+0.59%)、凌云股份（+0.39%)。

➢ **近期事件**：

1）AMD 以 82 亿美元收购李飞飞创立的 World Labs，李飞飞出任执行副总裁兼首席科学家。
2）据The Information，英伟达正讨论向人形机器人公司Figure再投资10亿美元。
3）马斯克 10 月 1 日将 AI5 内存从 144GB 降至 72GB，称这是保障 Optimus 产量并大幅降低成本的“唯一办法”；次日又回调至 96GB。
4）宇树与八维通推出变电站人形机器人，可徒手操作 6kV 高压设备。
5）智元与爱仕达合作，100 台灵犀 X2 进 100 家门店当导购；国庆期间超 300 台机器人在横琴长隆常态化上岗。

投资建议：本周板块主要受大盘影响向下调整。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，上纬新材/七腾机器人的发布会基本符合预期，宇树在“运动→作业”方向推进，智元的零售案例是接近“可复制商业模式”的样本。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，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 +1.62%、Siemens Energy -0.04%、东方电气 +2.00%、上海电气 +0.16% 、杰瑞股份 -5.73% 、中国动力 -0.15%

② 内燃机：Caterpillar -5.32%、Cummins -0.93%、INNIO -1.00%、Wärtsilä +0.03%、潍柴动力 -2.59%、动力新科 -0.70% 、潍柴重机 -4.23%、泰豪科技 -1.12% 、科泰电源 -8.86% 、苏美达 +1.15% 、天润工业 +2.53%、长源东谷 -4.76%、中原内配 -3.76% 、银轮股份 -2.89% 、威孚高科 +0.71%、渤海汽车 0.00%

③ SOFC：Bloom Energy -2.99% 、三环集团 -4.70%、壹连科技 -6.72% 、春晖智控 -2.74%、振华股份 +5.12%、京泉华 -6.63%、德昌电机控股 -2.03%

➢ **产业进程：**

- **产业政策与新闻：**
  - ✓ 10月8日，EIA预计2026年美国发电量增长2.2%至创纪录的4.37万亿千瓦时，2027年再+1.7%；数据中心与制造业驱动电力需求增长，中西部贡献最大。
  - ✓ 10月9日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。围绕5方面创新提出19项重点举措，部署“积极推进能源革命”；将新能源列为战略性新兴产业，氢能/核聚变列为未来产业；提出“构建高比例可再生能源电力系统”。
- **燃气轮机：**
  - ✓ 10月1日，Siemens Energy与Dynamis Power Solutions签署多年期供货协议，供应119台SGT-400燃气轮机机芯（单机约15MW，总装机超1.7GW），首批2027年交付，面向美国数据中心、油气、公用事业等移动发电需求。
- **SOFC：**
  - ✓ 10月7日，贺喜能源担任AOI旗下祥茂光电扩厂能源专案EPC统包商，导入Bloom Energy SOFC现地发电系统，预计2027Q1建成投运。

➢ **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，**三季度AIDC柴发持续高增长，预计支撑Q3业绩稳健；Q4气发小批量产在即，将进一步贡献增量；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。

✓ **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**。

下载日志已记录，仅供内部参考

PART 3

推荐及关注标的

下载日志已记录，仅供内部参考

中欧就混动汽车贸易达成谅解，四部委发文划清汽车安全底线

- **核心观点：**本周中欧双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动车反补贴案价格承诺程序。当前乘用车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。商用车、缺电基本面整体维持稳健，重视低估值强业绩龙头标的阶段性回调配置机会。机器人板块已进入市场对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。智驾板块当前关注度仍在低位，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。

- **乘用车：**乘联会数据显示9月零售170.2万辆，同比-24%，环比+10%；新能源零售114.1万辆、同比-12%（渗透率67%）；全年累计零售1341.8万辆，同比-21%。9月车企出海持续景气，比亚迪月销46.36万辆（+16.98%）出口17.99万辆（+153.9%）、奇瑞29.2万辆（+4.2%）出口20.78万辆（+51%）、吉利29.2万辆（+6.97%）出口10.67万辆（+162%）。10月8-9日中欧双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动车反补贴案价格承诺程序。头部车企如比亚迪匈牙利建厂、吉利福特共享瓦伦西亚产能、零跑-Stellantis本地化都在推进，出海逻辑从“出口”转向“本地化落地”，短期关注抢出口，中长期关注车企在欧产能落地节奏。10月10日四部门征求意见稿出台将可靠性测试门槛拉到3万公里+“两冬一夏”验证周期，划清汽车安全底线。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，三季度AIDC柴发持续高增长，预计支撑Q3业绩稳健；Q4气发小批量产在即，将进一步贡献增量；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，9月行业延续内外分化趋势，出口作为业绩增长核心，仍维持双位数高增长，且非洲、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5-7%，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，中欧谈判顺利结束，商用车关税等风险解除，宇通Q3出口下滑主要系高基数+交付节奏波动，仍看好全年出口目标完成、业绩稳健增长及55亿高分红兑现，当前股价对应26年预期PE约10X，股息率约9%，低估值高股息特征突出。

- **物理AI：**1）本周板块主要受大盘影响向下调整。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，上纬新材/七腾机器人的发布会基本符合预期，宇树在“运动→作业”方向推进，智元的零售案例是接近“可复制商业模式”的样本。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，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

中欧就混动汽车贸易达成谅解，四部委发文划清汽车安全底线

公司	代码	总市值	年初至今股价涨跌幅	归母净利润				PE			
				24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E
潍柴动力	000338.SZ	2,112.53	43.85	114.03	109.31	**147.89**	**189.10**	19	19	**14**	**11**
中国重汽A	000951.SZ	238.01	23.68	14.80	16.66	**20.47**	**24.38**	16	14	**12**	**10**
宇通客车	600066.SH	598.65	-12.30	41.16	55.54	**60.87**	**68.06**	15	11	**10**	**9**
三花智控	002050.SZ	1,413.05	-38.54	30.99	40.63	**46.09**	**54.32**	46	35	31	**26**
上纬新材	688585.SH	491.17	-4.40	0.89	0.41	**0.57**	**-0.99**	554	1195	864	**-494**
贝斯特	300580.SZ	86.30	-34.29	2.89	2.78	**3.11**	**3.67**	30	31	**28**	**23**
新泉股份	603179.SH	272.74	-29.43	9.77	8.15	**10.50**	**13.54**	28	33	**26**	**20**
吉利汽车	0175.HK	1,408.35	-13.24	166.32	168.52	**218.12**	**266.39**	8	8	**6**	**5**
禾赛-W	2525.HK	169.99	-29.35	-1.02	4.36	**5.34**	**9.13**	-166	39	**32**	**19**
中国重汽H	3808.HK	829.11	32.99	58.58	70.19	**87.05**	**101.55**	14	12	**10**	**8**

资料来源：wind，中信建投，归母净利润全为wind一致预期估值。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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