仅供内部参考，请勿外传

汽车

报告日期：2026 年 10 月 12 日

行业整体结构性复苏，业绩表现持续分化

——汽车行业 2026 年三季报业绩前瞻

投资要点

行业评级：看好(维持)

分析师：文姬
执业证书号：S1230526080006
wenji@stocke.com.cn

相关报告

1 《9 月环比修复，外热内冷延续、出口与新能源双轮驱动》 2026.10.09

2 《乘风破浪终有时，底部窗口已渐近》 2026.09.30

3 《客车：25 年出口高景气，新能源客车出口空间大》 2025.12.26

- **26Q3 出海+新能源为整车销量主线，摩托车关注高端升级。**

①乘用车：出海为最大动力，电动化加速。26Q3 乘用车批发总量 713.3 万辆，同环比分别-5.3%/+6.8%；零售 470.4 万辆，同环比分别-23.0%/+4.7%；26 年 7-8 月，乘用车外销 180.7 万辆，同比+83.7%。26Q3 新能源乘用车 463.6 万辆，同环比分别+16.4%/+14.1%；零售 309.8 万辆，同环比分别-9.0%/+10.4%，外销是主要增长点；零售/出口渗透率分别为 65.9%/58.9%。**②重卡：新能源销量高增，外销提供拉力。**26Q3 重卡总销量/外销量分别为 26.5/12.0 万辆。同比增速分别为-6.0%/+26.0%，非洲、拉美、中亚市场增长是核心驱动力；新能源重卡销量 8.6 万辆，同环比分别+47.7%/-10.1%，渗透率升至 32.6%。**③客车：公交更新支撑内销表现强于出口。**26M7-M8 客车总销量为 13.6 万辆，同比+57.2%，其中内外销分别为 10.8/2.7 万辆，同比分别+71.8%/+17.7%。**④摩托车：结构高端升级。**26 年 7-8 月摩托车总销量 291.8 万辆，同比+16.5%；其中外销占比升至 77.4%，同比+22.1%，增长主要来自非洲、拉美市场；250cc 及以上中大排量摩托车总销量 22.8 万辆，同比+31.6%，内外销增速分别为 54.0%/5.4%，增量在于欧洲、拉美。全地形车出口高增，欧美高地市场份额有望进一步提高。

- **行业销量整体承压，具备出海/新能源/高端化α标的更加受益。**

①乘用车出海、新能源重卡方向业绩更佳：26Q3 总销量均同比下滑，主要是内销疲弱、海外+新能源高增。整体来看，行业整体利润或保持平稳或小幅承压，随电动化趋势持续、出海占比提高，新能源车型、海外敞口更大的企业将更加受益，份额、业绩弹性更大。**②新能源中大客外销为利润引擎：**行业总销量保持高速增长，预计行业整体利润表现乐观，内销增速分化导致业绩分化；新能源出海业务毛利率最高，看好新能源中大客车出口兑现业绩。**③摩托车弹性看高端出海龙头：**中大排摩托车出海是利润主要来源，重点看欧洲市占率提高和拉美新市场放量。全地形车保持较高增速，北美高端市场份额提升是盈利关键。整体来看，摩托车板块销量增长明确，龙头业绩增长确定性高。**④零部件业绩分化：**整体来看出口支撑下营收增长、汇兑压力减轻、铝价平稳，板块利润或环比增长，但国内敞口大、价格战激烈的传统车零业绩仍将承压，出海、议价权高的公司及智能化、液冷/AIDC 等新兴方向业绩弹性更大。

- **投资建议**

乘用车方面，内需改善、出海高增，看好出海+新能源+高端化方向，推荐比亚迪、吉利汽车、零跑汽车；重卡方面，新能源/出海支撑销量/利润，推荐中国重汽 H、潍柴动力，关注福田汽车；客车看好新能源中大客出海弹性，推荐宇通客车、关注金龙汽车；摩托车方面，推荐隆鑫通用（无极高端油摩欧洲份额提升、拉美放量）以及春风动力（全地形车北美量价齐升）；零部件关注新兴+出海+议价权方向，推荐潍柴动力（北美缺电）、福耀玻璃（海外布局、议价权高）。当前汽车板块 PE 估值已跌至低位，底部布局机遇显现，重点关注板块β修复与优质标的α共振。

仅供内部参考，请勿外传

❑ 风险提示

汽车内外销不及预期；海外贸易摩擦加剧；行业价格竞争加剧等。

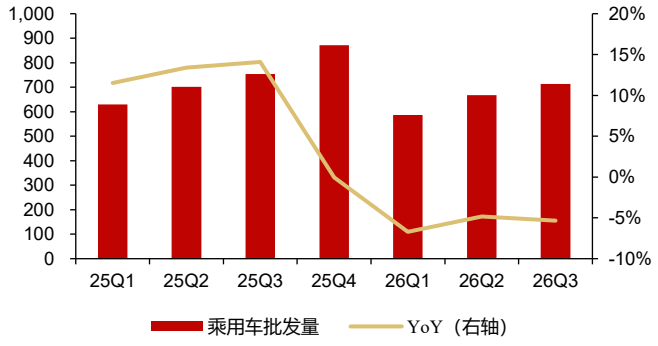
仅供内部参考，请勿外传

1 26Q3 回顾：内销整体承压，出口+新能源托底

1.1 乘用车：内销为主要拖累，出口高增、电动化提速

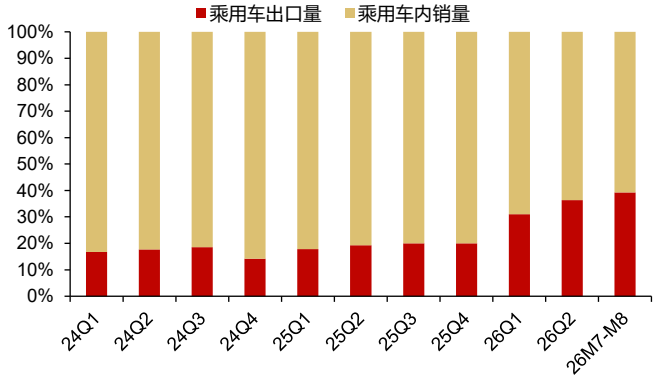
26Q3 乘用车需求端压力在零售而非整体，出海支撑销量环比修复。26Q3 单季度批发量 713.3 万辆，同环比分别-5.3%/+6.8%；零售量 470.4 万辆，同环比分别-23.0%/+4.7%。国内零售持续承压是核心拖累，主要系去年同期以旧换新+置换补贴政策发力形成超高基数，叠加当前油价高、经济弱，市场观望情绪强，同比降幅超过 20%；但受益于 25Q4 购置税免征影响在下半年逐渐消退，26Q3 零售量环比小幅修复。出口端主要系油价升高、海外渠道完善带动新能源车出海高增，预计乘用车单季外销量同比增长超 80%，有效弥补了内销缺口。

图1： 25Q1-26Q3 乘用车批发量及同比增速（万辆）



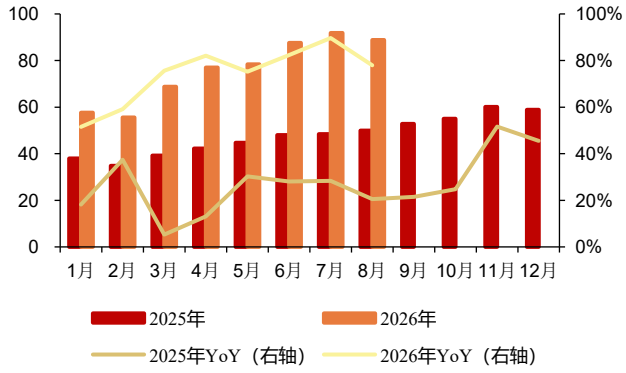
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图2： 24Q1-26M8 乘用车内外销占比



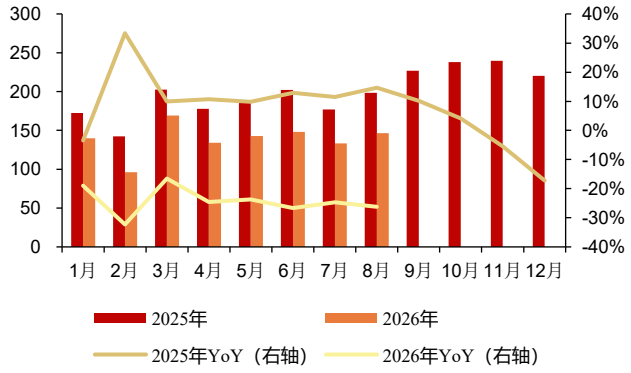
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图3： 2025-2026M8 乘用车外销量及同比增速（万辆）



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图4： 2025-2026M8 乘用车内销量及同比增速（万辆）

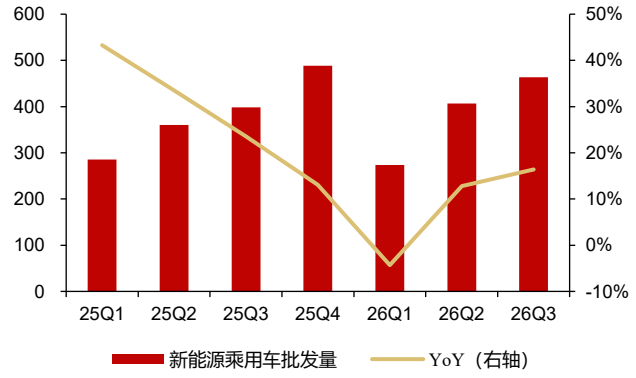


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

新能源乘用车出海高增，单季出海渗透率接近 60%。受 2025 年国内补贴政策影响，今年以来新能源乘用车零售量高位回落，26Q3 零售量同比-9.0%，但由于燃油车销量下滑速度更快，因此零售渗透率升至 65.9%。在新车型发布、油价上涨、自主车企海外渠道持续布局支撑下，新能源乘用车单季出海高增，预计单季度外销量同比增长超 150%，2026 年 7-8 月出海渗透率达到 58.9%。在出海销量支撑下，26Q3 新能源乘用车单季批发量 463.6 万辆，同比+16.4%。

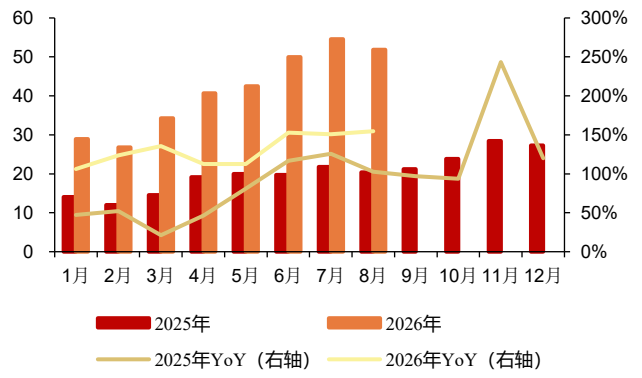
仅供内部参考，请勿外传

图5： 25Q1-26Q3 新能源乘用车批发量及同比增速（万辆）



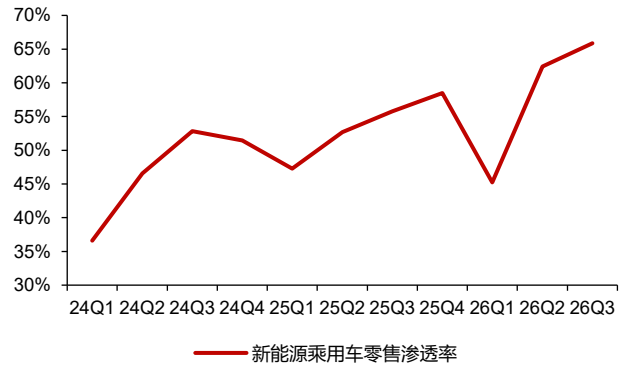
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图6： 2025-2026M8 新能源乘用车出口销量及同比增速（万辆）



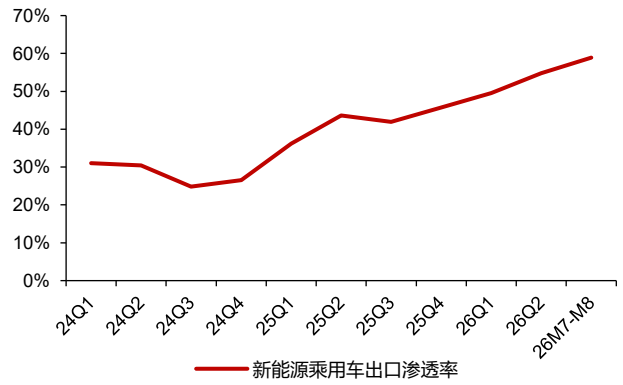
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图7： 24Q1-26Q3 新能源乘用车零售渗透率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图8： 24Q1-26M8 新能源乘用车出口渗透率



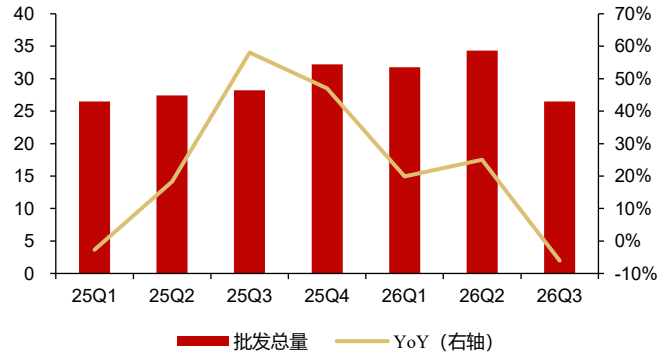
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

1.2 商用车：出口+新能源构成重卡、客车主线，摩托车海外高端放量

重卡“外热内冷”，电动化加速。由于物流货运量弱价低、终端用户购车与更新意愿谨慎、去年同期国四以旧换新形成内销高基数、油价及 LNG 价格走高、AEBS 法规切换透支需求等因素叠加，26Q3 重卡内销同环比分别-16.3%/-28.6%。重卡出海则在非洲、拉美、中亚等市场拉动下延续 7 月以来强势表现。整体来看，Q3 总销量 26.5 万辆，同环比分别-6.0%/-22.8%；外销量 12.0 万辆，同环比分别+26.0%/-0.5%。电动化方面，新能源重卡单季实现 8.6 万辆，同环比分别+47.7%/-10.1%，增长动力来自高油气价格和低运营成本，渗透率升至 32.6%。

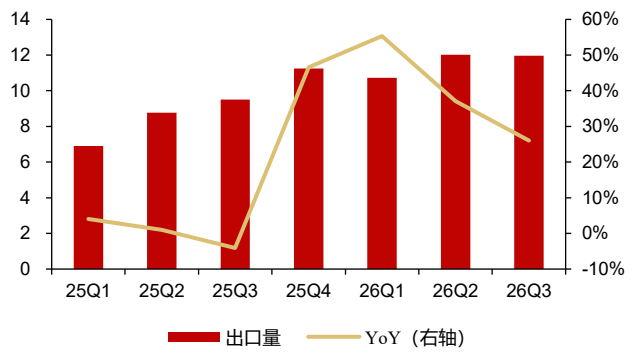
仅供内部参考，请勿外传

图9： 25Q1-26Q3 重卡总批发量及同比增速（万辆）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

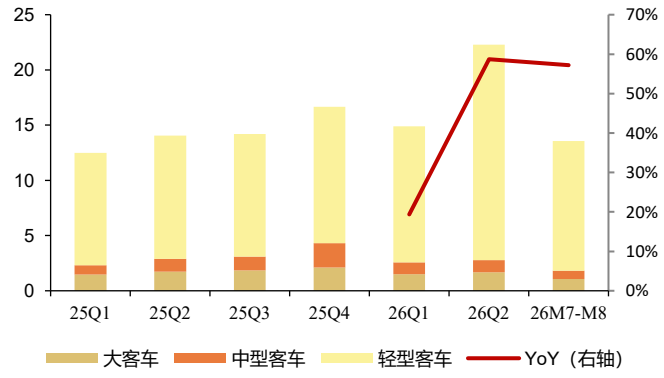
图10： 25Q1-26Q3 重卡出口量及同比增速（万辆）



资料来源：中国海关总署，浙商证券研究所

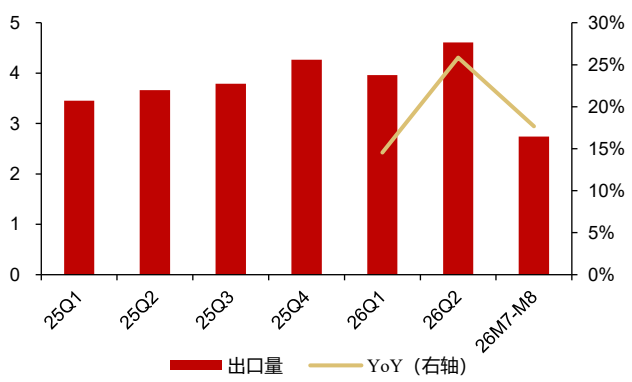
公交以旧换新拉动客车内销高增，出口保持较好增速。26M7-M8 客车总销量为 13.6 万辆，同比+57.2%，其中内销表现强于出口，内外销分别为 10.8/2.7 万辆，同比分别+71.8%/+17.7%。内销增长主要是受益于国内公交更新，2026 年政策延续且多省细则在上半年集中印发，直接催生 Q2 公交批量更新，旅游客运需求释放也形成助力；外销增速受高基数影响较 Q2 小幅回落，但仍保持较好水平。

图11： 25Q1-26M8 客车总销量及同比增速（万辆）



资料来源：科瑞咨询，浙商证券研究所

图12： 25Q1-26M8 客车出口量及同比增速（万辆）

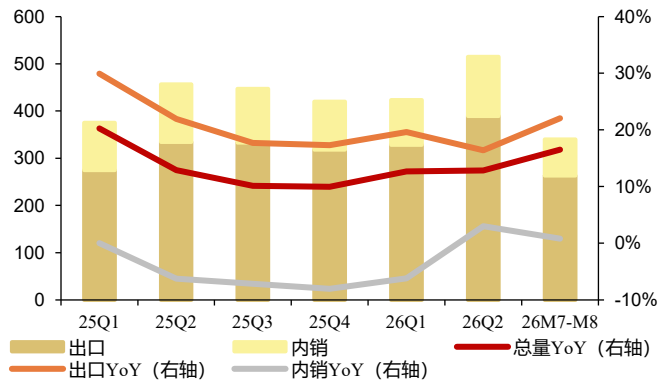


资料来源：中国海关总署，浙商证券研究所

中大排摩托、全地形车出海高速增长，重点看欧美高地市场表现。从总量来看，26 年 7-8 月摩托车总销量 291.8 万辆，同比+16.5%；其中外销占比升至 77.4%，同比+22.1%，增长主要来自非洲、拉美市场；内销增速受季节性因素影响较 Q2 小幅回落至 0.8%。具体来看，250cc 及以上中大排量摩托车总销量同比+31.6%，内外销增速分别为 54.0%/5.4%。预计 26Q3 摩托车总销量、中大排摩托车销量增速仍将保持较好水平，内外销表现持续分化。全地形车方面，26 年 7-8 月出口量 10.52 万辆，同比增长 23.4%。

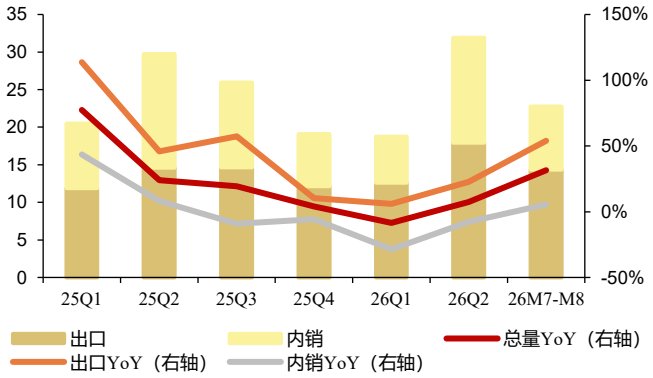
仅供内部参考，请勿外传

图13： 25Q1-26M8 两轮燃油摩托内外销量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

图14： 25Q1-26M8 >250cc 中大排两轮燃油摩托内外销量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

2 26Q3 业绩前瞻

乘用车：出海+新能源高增，自主龙头份额集中。预计 26Q3 整体销量同比下滑；零售环比改善，但同比跌幅仍超 20%；出海销量同比增速或接近 80%，新能源车出海贡献核心增量。在此趋势下，行业整体业绩或继续承压，新能源出海领先的整车龙头企业更加受益，份额将进一步向头部和自主品牌集中。

重卡：总量走弱，主要看新能源、出海结构改善。从动力类型来看，三季度油气涨价背景下，新能源重卡是增长亮点；从海内外结构来看，在非洲、拉美、中亚市场拉动下，出海保持高增。看好新能源、外销占比高的龙头公司业绩表现。

客车：新能源客车外销弹性支撑利润增长。海外欧洲、非洲等地区电动化趋势延续，预计 Q3 出口增速接近 20%，带动行业整体盈利改善。但 Q3 各公司内销分化导致业绩分化。预计宇通凭出口结构继续“量价齐升”，尽管 25Q3 高基数、下半年出口节奏放缓业绩仍将保持韧性；金龙与中通在低基数下延续利润高增，其中金龙需靠毛利率与整合提效对冲，中通出海销量弹性更大。

摩托车：中大排延续高增，海外市场贡献主要利润。26Q3 中大排摩托外销增速预计超过 50%，增量主要来自欧洲市场份额提升和拉美新增可触达市场规模，是板块利润主要来源，关注隆鑫通用无极欧洲、拉美表现及代工业务销量。全地形车方面，看好春风动力北美市场表现，新车型+渠道扩张支撑下市占率提升确定性较高，Q3 美国退税也将贡献利润。

零部件：关注智能化/出海/液冷 AIDC 新兴方向及出海、高议价权标的。26 年 7-8 月国内汽车销量同比-2.8%，基本保持平稳；整体来看出口支撑下营收增长、汇兑压力减轻、铝价平稳，板块利润或环比增长，但国内敞口大、价格战激烈的传统车零业绩仍将承压，主要关注出海、议价权高的公司及智能化、液冷/AIDC 等新兴方向标的业绩。

仅供内部参考，请勿外传

表1： 推荐关注标的概览

公司	代码	收盘价（元/港元）	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				26E	27E	28E	26E	27E	28E
*比亚迪	002594.SZ	84.95	7,745	431.28	629.69	720.48	17.96	12.30	10.75
*吉利汽车	0175.HK	15.13	1,408	213.47	270.30	326.51	6.60	5.21	4.31
*零跑汽车	9863.HK	34.80	425	31.02	58.34	78.65	13.69	7.28	5.40
*潍柴动力	000338.SZ	24.45	2,113	141.70	184.20	230.30	14.91	11.47	9.17
银轮股份	002126.SZ	32.97	283	11.71	15.89	20.56	24.13	17.79	13.74
*中国重汽 H	3808.HK	35.00	829	89.89	101.11	120.25	9.22	8.20	6.89
*隆鑫通用	603766.SH	14.03	288	19.00	22.37	26.58	15.16	12.88	10.84
*春风动力	603129.SH	271.54	417	22.62	31.06	38.35	18.43	13.42	10.87
*宇通客车	600066.SH	27.04	599	60.85	67.72	76.42	9.84	8.84	7.83
*福耀玻璃	600660.SH	54.00	1,409	87.99	100.32	112.95	16.02	14.05	12.48
敏实集团	0425.HK	23.10	235	31.00	36.11	42.01	7.57	6.50	5.58
飞龙股份	002536.SZ	41.75	240	4.39	6.75	9.27	54.69	35.57	25.89
拓普集团	601689.SH	43.05	748	30.13	36.89	43.39	24.83	20.28	17.24
三花智控	002050.SZ	33.58	1,413	46.33	54.56	64.67	30.50	25.90	21.85
*模塑科技	000700.SZ	11.93	110	6.10	7.25	8.92	17.95	15.11	12.28

资料来源：iFind，浙商证券研究所（标*为浙商证券研究所预测数据，其余盈利预测数据出自 iFind 一致预期，时间截至 2026 年 10 月 10 日）

3 风险提示

汽车内外销不及预期；海外贸易摩擦加剧；行业价格竞争加剧等。

仅供内部参考，请勿外传

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上；

2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；

3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；

4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；

2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；

3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

仅供内部参考，请勿外传

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn