仅供内部参考，请勿外传

内需低位运行 油电替代加速

——9 月乘用车销量点评

相关研究：

1. 《行业处于底部修复阶段》 2026.8.18
2. 《环比小幅修复 结构极致分化》 2026.9.12

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	2.2	3.7	-17.1
绝对收益	-3	-5.2	-24.1

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 卢宇峰
证书编号： S0500526080001
Tel： (8621) 50293561
Email： lyf08552 @xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ 内需低位运行 油电替代加速

9 月“金九”旺季效应不足，环比修复力度有限，高基数下同比降幅扩大。市场最大特征是“总量深度承压、结构分化加剧”，燃油车全线收缩，高油价持续加速“油电替代”节奏，新能源渗透率创历史新高，出口成为行业最重要增长点。根据乘联会数据，9 月乘用车零售 161.8 万辆，同比下降 28%，环比增长 5%；乘用车出口 91.7 万辆，同比增长 73.7%，环比增长 3.2%；乘用车批发 254.9 万辆，同比下降 8.9%，环比增长 8.1%；自主品牌国内零售份额为 69.8%，同比增长 2.8 个百分点。

新能源乘用车走势总体保持强势，新能源渗透率持续突破新高。根据乘联会数据，9 月新能源乘用车零售 108.4 万辆，同比下降 16.7%，环比增长 7.8%；新能源乘用车批发 166.6 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 10%；新能源乘用车出口 55.8 万辆，同比增长 163.5%，环比增长 7.7%；新能源乘用车零售渗透率 67%，批发渗透率 65.4%，出口渗透率 60.8%。

地缘冲突引发霍尔木兹海峡通航扰动，推动国际油价震荡上行，大幅抬高用车成本，燃油乘用车消费需求加速萎缩。根据乘联会数据，9 月燃油乘用车零售 53 万辆，同比下降 43%，环比下降 0.3%；出口 35.9 万辆，同比增长 14%，环比下降 3%；批发 88 万辆，同比下降 32%，环比增长 5%。

❑ 投资建议

2026 年以旧换新补贴退坡，反内卷加码，中国乘用车市场正经历从高速增长向成熟市场的过渡，**整体呈现"总量承压、结构剧变"的特征**。市场已从增量博弈转向存量博弈，燃油车加速出清，新能源内部竞争加剧。中长期维度看，自主品牌渗透率、新能源汽车渗透率提升空间依然巨大，出海和智能化等行业β预计将长期存在。

2026 年乘用车行业投资应从"β行情"转向"α精选"，总量平淡但结构机会明确。建议关注三条投资主线：1）新能源高端化+大电池混动，自主品牌在高端市场份额持续提升，大电池混动路线持续强化；2）智能化平权+技术升级，L3/L4 强制法规将于 27 年 7 月 1 日正式实施，固态电池产业化加速；3）出海提速，中国车企出海正从产品出口向生态输出转变，技术授权、本地化生产、品牌运营共同打造全球化 2.0。优选具备规模优势、技术壁垒和盈利改善确定性的头部企业，同时密切跟踪固态电池、L3 智驾等关键节点的催化作用。

❑ 风险提示

宏观经济不及预期；汽车销量不及预期；贸易摩擦升级；市场价格战加剧的风险；关键原材料短缺及原材料成本、运费上升的风险；技术迭代不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

1 内需低位运行 油电替代加速

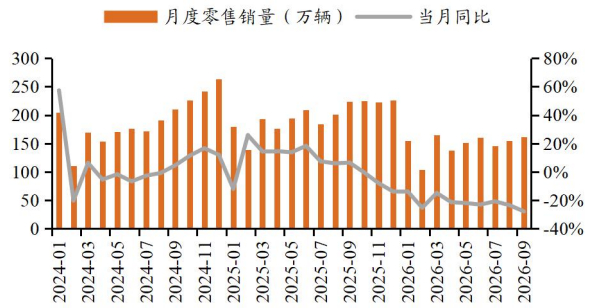
9 月“金九”旺季效应不足，环比修复力度有限，高基数下同比降幅扩大。市场最大特征是“总量深度承压、结构分化加剧”，燃油车全线收缩，高油价持续加速“油电替代”节奏，新能源渗透率创历史新高，出口成为行业最重要增长点。根据乘联会数据，9 月乘用车零售 161.8 万辆，同比下降 28%，环比增长 5%。今年累计零售 1333.4 万辆，同比下降 21.7%。

出口持续保持高增长，缓解国内零售疲软压力。根据乘联会数据，9 月乘用车出口 91.7 万辆，同比增长 73.7%，环比增长 3.2%，出口占乘用车厂商批发销量 36%，延续高位运行。今年累计出口 701.7 万辆，同比增长 75.4%。

受益于出口高增长，乘用车批发同比增速大幅高于零售增速。根据乘联会数据，9 月乘用车批发 254.9 万辆，同比下降 8.9%，环比增长 8.1%。今年累计批发 1973.6 万辆，同比下降 5.4%。

自主品牌国内零售份额保持较高水平。根据乘联会数据，9 月自主品牌国内零售份额为 69.8%，同比增长 2.8 个百分点。德系品牌零售份额 12.2%，同比下降 2 个百分点，日系品牌零售份额 10.7%，同比下降 0.9 个百分点。美系品牌市场零售份额 6.3%，同比增长 0.5 个百分点。

图 1 月度乘用车零售销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

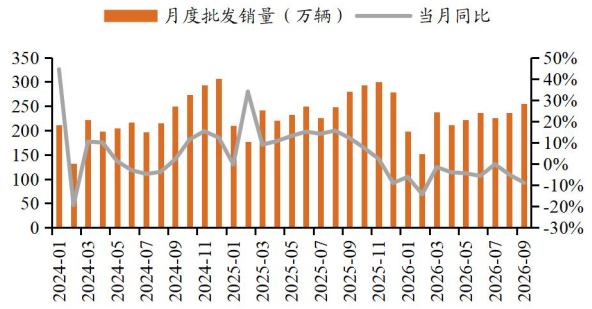
图 2 年度乘用车零售销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 3 月度乘用车批发销量及同比变化



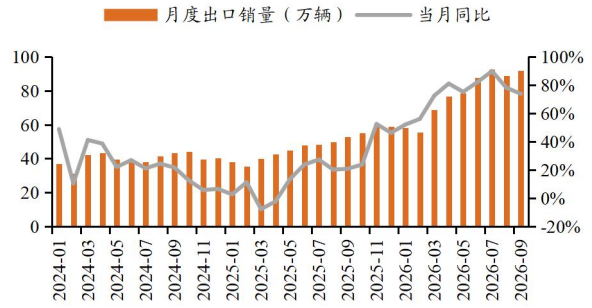
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 4 年度乘用车批发销量及同比变化



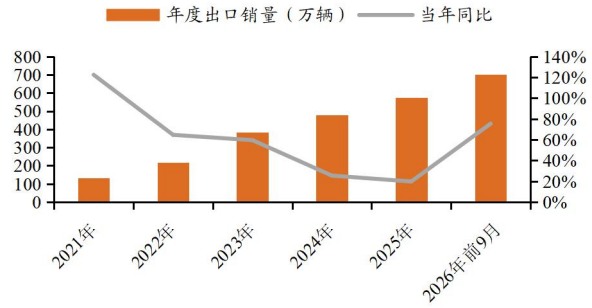
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 5 月度乘用车出口销量及同比变化



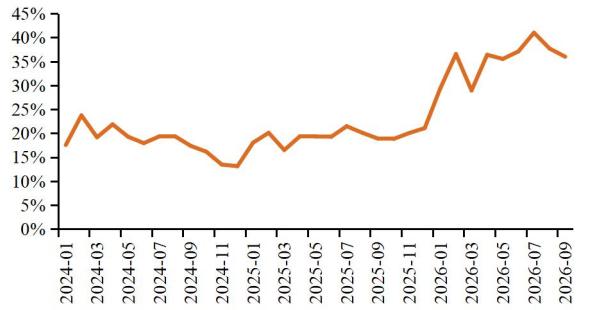
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 6 年度乘用车出口销量及同比变化



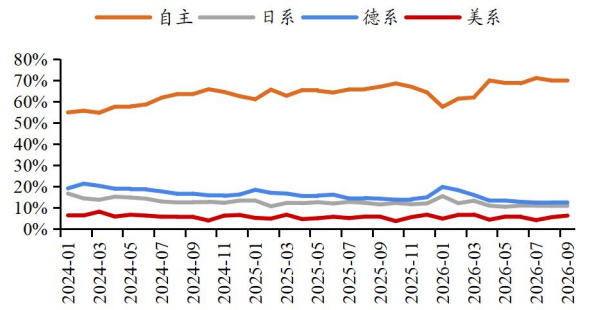
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 7 乘用车出口占厂商批发的比例



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 8 乘用车零售市场份额对比



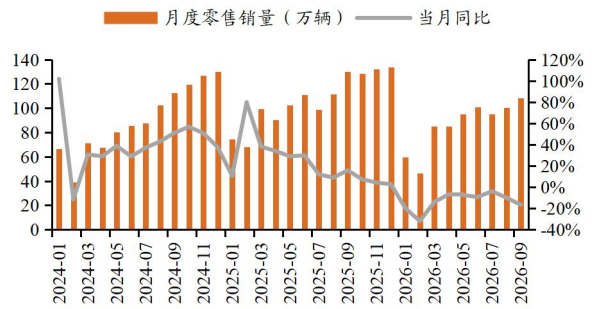
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

新能源乘用车走势总体保持强势，新能源渗透率持续突破新高。根据乘联会数据，9 月新能源乘用车零售 108.4 万辆，同比下降 16.7%，环比增长 7.8%，今年累计零售 775.8 万辆，同比下降 12.8%；9 月新能源乘用车批发 166.6 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 10%，今年累计批发 1144.8 万辆，同比增长 9.4%；9 月新能源乘用车出口 55.8 万辆，同比增长 163.5%，环比增长 7.7%，出口占新能源乘用车厂商批发销量 33.5%，今年累计出口 388.7 万辆，同比增

仅供内部参考，请勿外传

长 138.8%；9 月新能源乘用车零售渗透率 67%，较去年同期增长 9.1 个百分点，批发渗透率 65.4%，较去年同期增长 12 个百分点，出口渗透率 60.8%，较去年同期增长 21 个百分点。

图 9 月度新能源乘用车零售销量及同比变化



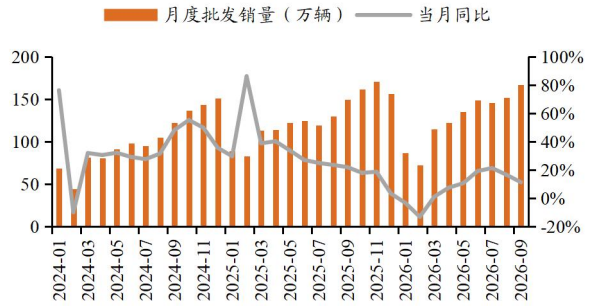
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 10 年度新能源乘用车零售销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 11 月度新能源乘用车批发销量及同比变化



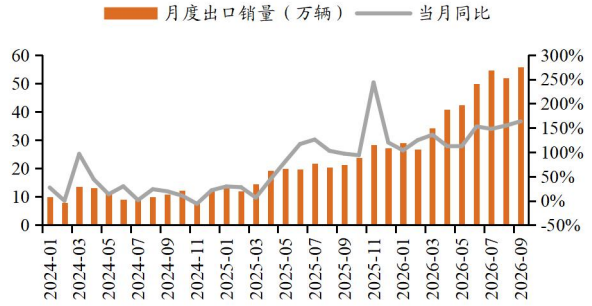
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 12 年度新能源乘用车批发销量及同比变化



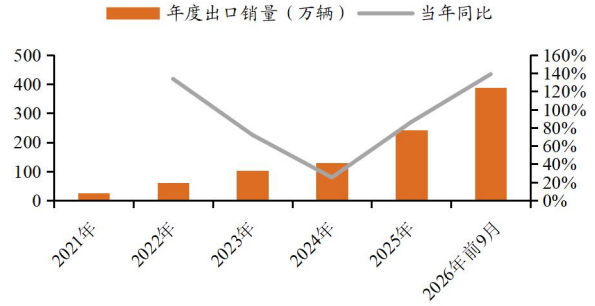
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 13 月度新能源乘用车出口销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

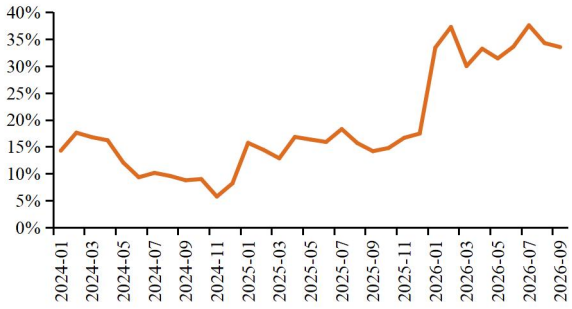
图 14 年度新能源乘用车出口销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

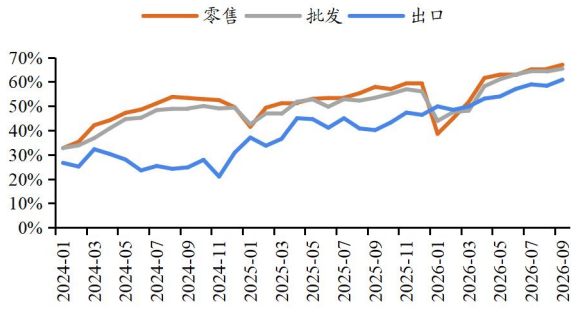
仅供内部参考，请勿外传

图 15 新能源乘用车出口占厂商批发的比例



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

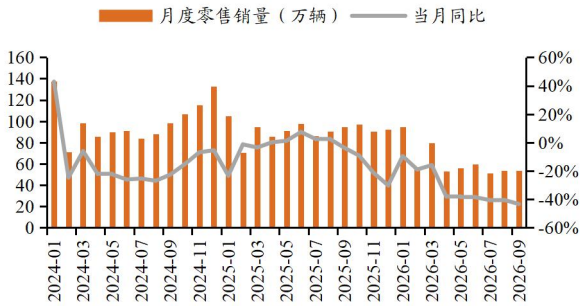
图 16 新能源乘用车渗透率变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

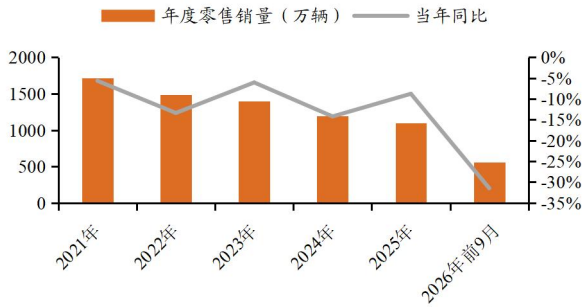
地缘冲突引发霍尔木兹海峡通航扰动，推动国际油价震荡上行，大幅抬高用车成本，燃油乘用车消费需求加速萎缩。根据乘联会数据，9 月燃油乘用车零售 53 万辆，同比下降 43%，环比下降 0.3%；出口 35.9 万辆，同比增长 14%，环比下降 3%；批发 88 万辆，同比下降 32%，环比增长 5%。

图 17 月度燃油乘用车零售销量及同比变化



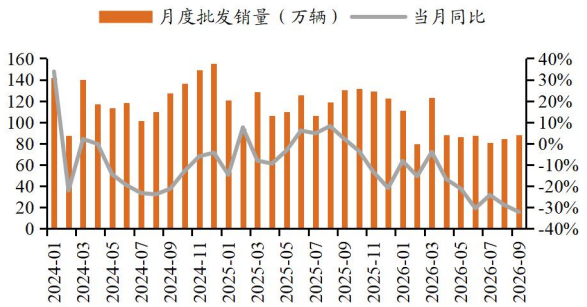
资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 18 年度燃油乘用车零售销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 19 月度燃油乘用车批发销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

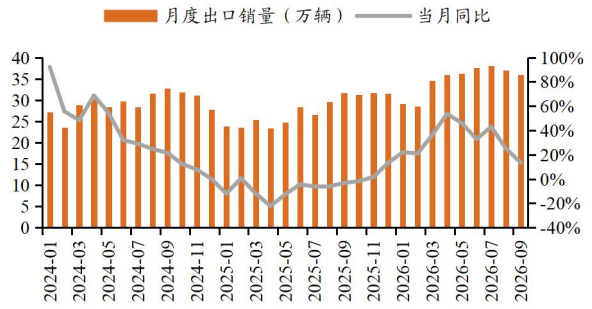
图 20 年度燃油乘用车批发销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 21 月度燃油乘用车出口销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

图 22 年度燃油乘用车出口销量及同比变化



资料来源：Wind、乘联会、湘财证券研究所

2 投资建议

2026 年以旧换新补贴退坡，反内卷加码，中国乘用车市场正经历从高速增长向成熟市场的过渡，**整体呈现"总量承压、结构剧变"的特征**。市场已从增量博弈转向存量博弈，燃油车加速出清，新能源内部竞争加剧。中长期维度看，自主品牌渗透率、新能源汽车渗透率提升空间依然巨大，出海和智能化等行业β预计将长期存在。

2026 年乘用车行业投资应从"β行情"转向"α精选"，总量平淡但结构机会明确。建议关注三条投资主线：1）新能源高端化+大电池混动，自主品牌在高端市场份额持续提升，大电池混动路线持续强化；2）智能化平权+技术升级，L3/L4 强制法规将于 27 年 7 月 1 日正式实施，固态电池产业化加速；3）出海提速，中国车企出海正从产品出口向生态输出转变，技术授权、本地化生产、品牌运营共同打造全球化 2.0。优选具备规模优势、技术壁垒和盈利改善确定性的头部企业，同时密切跟踪固态电池、L3 智驾等关键节点的催化作用。

3 风险提示

宏观经济不及预期：经济增速放缓、消费信心不足导致居民购车意愿不强、行业需求萎缩。

汽车销量不及预期：以旧换新补贴退坡、购置税优惠到期，前期政策刺激透支导致乘用车销量复苏不及预期。

贸易摩擦升级：对华汽车加征关税、反倾销调查，将导致出口销量下滑，若区域冲突加剧，则海外建厂成本上升。

市场价格战加剧的风险：若价格战超预期，行业毛利率将持续压缩、盈利空间收窄。

仅供内部参考，请勿外传

关键原材料短缺及原材料成本、运费上升的风险：车规级芯片产能不足，碳酸锂、钢铁、铝等价格大幅上涨，海运费、能源价格上涨超预期，都将导致成本上升、盈利稳定性下降、整车生产受限。

技术迭代不及预期：若固态电池、高阶智驾、线控底盘进展缓慢，可能带来产品竞争力下降的不利影响，拖累整体业绩。



仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。