仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 20 日

相关研究

【兴证汽车】周动态：特斯拉第二代 roadster 亮相，比亚迪匈牙利工厂计划 Q4 启动大规模生产-2026.10.18

【兴证汽车】行业点评报告：特斯拉 Roadster 跑车大放异彩， 2028 年启动量产计划-2026.10.18

【兴证汽车】周动态：东风、华为战略合作再深化，重庆摩博会顺利举办-2026.09.27

分析师：董晓彬
S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊
S0190525080001
tangjiajun@xyzq.com.cn

海外市场空间广阔，出海迈向新高度

投资要点：

- **乘用车出口景气度高，新能源贡献主要增量。**国内乘用车出口自 2021 年起呈现高速增长态势，据中汽协数据，2026M1-M8 乘用车出口 624.5 万辆，同比+73.0%。分动力类型来看，2026M1-M8 纯电出口 205.3 万辆，同比+116.2%，插混出口 130.1 万辆，同比+160.8%，新能源合计出口 335.4 万辆，同比+131.6%，燃油车出口 289.0 万辆，同比+33.8%，新能源呈现翻倍式增长，而燃油车也有较高增速。从动力类型的出口占比来看，2026M1-M8 纯电出口占比 32.9%，插混占比 20.8%，新能源合计占比超 50%。从出口增量的角度来看，在 2026M1-M8 增量 TOP10 目的国中，对俄罗斯、阿尔及利亚、吉尔吉斯斯坦的出口增量以燃油车为主，对其他国家的出口增量均以新能源车为主。
- **海外空间广阔，车企本地化战略加速。**2025 年全球汽车销量约为 9800 万辆，剔除中国本土市场以及较难进入的美国、印度、日韩后，海外仍有约 3500 万辆的可接触市场空间，海外空间广阔。近期中欧贸易达成新共识，欧盟对中国混动车采取配额措施，国内车企加速本土化战略，如比亚迪表示将在欧洲大规模投资制造，其匈牙利工厂计划在 2026Q4 启动大规模生产，同时比亚迪也将在欧洲建立第二、第三工厂，目前法国已进入比亚迪欧洲建厂的候选名单，公司也规划在欧洲进行招聘并在 2030 年将当地员工人数增至 4 万人。零跑已与 Stellantis 签署战略合作协议并成立合资公司，零跑汽车的技术、成本优势与 Stellantis 的渠道优势结合，有利于零跑汽车加速开拓当地市场。吉利与福特达成协议并在西班牙成立合资公司，通过产能共享，合资公司将为欧洲市场打造福特及吉利品牌的多种能源汽车产品，加速推进吉利欧洲本地化战略落地。本地产能的建设可有效规避相关政策的限制并带动车企在当地的销量实现持续增长。
- **海外市场贡献主要营收及毛利，出口退税率调整影响有限。**随着车企对海外市场的渠道扩张以及产品投放，车企海外营收及毛利占比持续提升，如比亚迪 2025 年海外营收/毛利占比分别为 38.7%/42.4%，2026H1 已提升至 52.6%/60.6%，海外收入占比过半，毛利占比超六成。在此背景下，国内的销售情况对车企的收入和业绩影响逐步减小，海外市场为车企主要营收和利润来源并且营收占比及毛利占比有望进一步提升。2026 年 10 月 12 日，财政部、国家税务总局发布关于调整部分产品出口退税政策的公告，其中提到自 2027 年 4 月 1 日起，新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%。此次政策调整对于新能源出口贸易具有长期积极意义，如遏制低价竞争外溢、缓和贸易摩擦、支撑行业高质量发展。车企有望通过调整产品海外终端售价、将价格压力传导至经销商或供应商等多种方式对冲影响，整车出口短期利空出尽，情绪层面预计有所修复。
- **原材料价格压力缓解，盈利能力有望进一步修复。**2026Q2 比亚迪/长城汽车/吉利汽车/奇瑞汽车毛利率分别为 18.9%/18.3%/18.4%/16.1%，环比分别+0.1pct/-0.1pct/+0.9pct/+0.1pct。2026Q2 原材料价格仍在上涨的背景下，车企通过加大出口、上市新品，调整产品结构，毛利率整体有所改善。展望下半年，在碳酸锂价格下行、大宗商品价格稳定的背景下，出口占比的提升有望进一步助力车企盈利能力得到改善。
- **投资建议：建议关注头部出口型车企投资机会。**对于出口型车企，海外市场带来的营收和毛利贡献已超过国内市场，目前海外市场空间广阔，叠加 2026Q3 主要原材料价格预计结束普涨行情，下半年盈利能力有望进一步修复，头部出口型车企出口量及业绩弹性可期，建议关注比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车。
- 风险提示：宏观经济增速不及预期，海外市场政策变动，原材料价格大幅涨价

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 乘用车出口景气度高，新能源贡献主要增量 5
二、 海外可触达市场空间广阔，中国品牌份额加速突破 8
（一） 海外可触达汽车市场规模约 3500 万辆 8
（二） 欧洲：中系品牌加速突破欧盟市场，俄罗斯市场份额领先 9
（三） 东南亚：车企落地本土化战略，加速抢占日系份额 15
（四） 拉美：布局核心巴西市场，辐射全拉美地区 17
（五） 大洋洲：中系品牌份额达 26% 20
（六） 2030 年中系品牌海外销量有望达到 922 万辆 21
三、 出口型车企盈利能力有望改善，政策调整影响有限 22
（一） 车企海外营收及毛利占比有望进一步提升 22
（二） 碳酸锂价格下行，盈利能力有望进一步修复 23
（三） 出口退税率调整影响有限 24
四、 建议关注头部出口型车企投资机会 25
（一） 比亚迪：Q2 业绩同环比增长，盈利能力有所修复 25
（二） 吉利汽车：Q2 业绩表现亮眼，上调全年出口目标 26
（三） 奇瑞汽车：出口占比行业领先，2026Q2 业绩环比改善 27
（四） 长城汽车：新品持续迭代，单车盈利能力环比提升 28
五、 风险提示 29

图目录

图 1、 中国乘用车历年出口量及增速 5
图 2、 2025 年及 2026 年乘用车月度出口及增速 5
图 3、 乘用车分动力类型月度出口走势 5
图 4、 新能源乘用车出口占比走势 5
图 5、 2026M1-M8 乘用车出口量 TOP10 目的国 6
图 6、 2026M1-M8 乘用车出口量 TOP10 目的国分动力类型 6
图 7、 2026M1-M8 中国乘用车对各国出口量占总出口比重 7
图 8、 2026M1-M8 乘用车出口增量 TOP10 目的国 7
图 9、 2026M1-M8 中国乘用车对各国出口增量占总出增量比重 8
图 10、 全球各地区汽车销量及新能源渗透率 9
图 11、 欧洲地区汽车销量及增速 10
图 12、 欧洲各国 2025 年销量及新能源渗透率 10
图 13、 欧盟汽车销量及增速 11
图 14、 欧盟新能源渗透率走势 11
图 15、 欧盟各国历年销量及新能源渗透率 11
图 16、 欧盟各国历年各车系份额 12
图 17、 2026M1-M8 欧盟市场各品牌份额 12
图 18、 2026M1-M8 欧盟新能源市场各品牌份额 12
图 19、 中国对欧盟乘用车出口量及金额走势 13
图 20、 Stellantis 与零跑签署战略合作协议 14
图 21、 福特与吉利成立合资公司 14
图 22、 俄罗斯汽车销量及增速 14
图 23、 俄罗斯新能源渗透率走势 .....

仅供内部参考，请勿外传！

图 24、 俄罗斯历年各车系份额 15
图 25、 东南亚汽车销量及增速 15
图 26、 东南亚新能源渗透率走势 15
图 27、 东南亚历年各车系份额 15
图 28、 东南亚各国历年销量及新能源渗透率 16
图 29、 印尼主要车系历年份额走势 16
图 30、 泰国主要车系历年份额走势 16
图 31、 马来西亚主要车系历年份额走势 16
图 32、 菲律宾主要车系历年份额走势 16
图 33、 越南主要车系历年份额走势 17
图 34、 新加坡主要车系历年份额走势 17
图 35、 比亚迪泰国工厂 17
图 36、 宝腾 e.MAS 7 17
图 37、 拉美汽车销量及增速 18
图 38、 拉美新能源渗透率走势 18
图 39、 拉美历年各车系份额 18
图 40、 拉美各国历年销量及新能源渗透率 18
图 41、 巴西主要车系历年份额走势 19
图 42、 墨西哥主要车系历年份额走势 19
图 43、 智利主要车系历年份额走势 19
图 44、 阿根廷主要车系历年份额走势 19
图 45、 哥伦比亚主要车系历年份额走势 19
图 46、 乌拉圭主要车系历年份额走势 19
图 47、 比亚迪巴西卡马萨里工厂 20
图 48、 长城汽车巴西生产基地 20
图 49、 大洋洲汽车销量及增速 20
图 50、 大洋洲新能源渗透率走势 20
图 51、 大洋洲历年各车系份额 21
图 52、 2026M1-M8 大洋洲各品牌份额 21
图 53、 中系品牌海外空间测算（万辆） 22
图 54、 部分车企海外营收占比走势（亿元） 23
图 55、 部分车企海外毛利占比走势（亿元） 23
图 56、 碳酸锂价格走势（元/吨） 23
图 57、 铜价走势（万元/吨） 23
图 58、 冷轧卷价格走势（元/吨） 24
图 59、 铝价走势（元/吨） 24
图 60、 部分车企毛利率走势 24
图 61、 部分车企净利率走势 24
图 62、 比亚迪月度销量（万辆）及增速走势 25
图 63、 比亚迪月度出口（万辆）及增速走势 25
图 64、 比亚迪营业收入及增速走势 26
图 65、 比亚迪归母净利润及增速走势 26
图 66、 吉利汽车月度销量（万辆）及增速走势 26
图 67、 吉利汽车月度出口（万辆）及增速走势 26
图 68、 吉利汽车营业收入及增速走势 27

仅供内部参考，请勿外传！

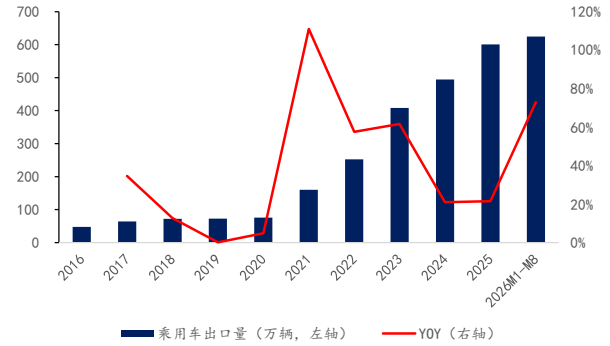
图 69、 吉利汽车归母净利润及增速走势 27
图 70、 奇瑞汽车月度销量（万辆）及增速走势 27
图 71、 奇瑞汽车月度出口（万辆）及增速走势 27
图 72、 奇瑞汽车营业收入及增速走势 28
图 73、 奇瑞汽车归母净利润及增速走势 28
图 74、 长城汽车月度销量（万辆）及增速走势 28
图 75、 长城汽车月度出口（万辆）及增速走势 28
图 76、 长城汽车营业收入及增速走势 29
图 77、 长城汽车归母净利润及增速走势 29
图 78、 相关公司估值情况（截至 2026 年 10 月 20 日） 29

仅供内部参考，请勿外传！

一、乘用车出口景气度高，新能源贡献主要增量

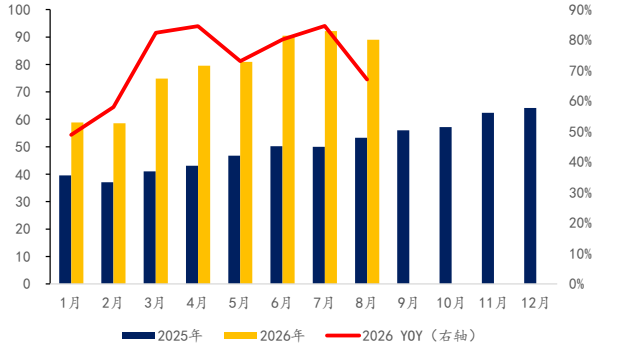
2026M1-M8 乘用车出口高景气，新能源出口占比过半。国内乘用车出口自 2021 年起呈现高速增长态势，据中汽协数据，2025 年中国乘用车出口达到 600.5 万辆，同比+21.5%，2026M1-M8 乘用车出口 624.5 万辆，同比+73.0%。分动力类型来看，2026M1-M8 纯电出口 205.3 万辆，同比+116.2%，插混出口 130.1 万辆，同比+160.8%，新能源合计出口 335.4 万辆，同比+131.6%，燃油车出口 289.0 万辆，同比+33.8%，新能源呈现翻倍式增长，而燃油车也有较高增速。从动力类型的出口占比来看，2026M1-M8 纯电出口占比 32.9%，插混占比 20.8%，新能源合计占比超 50%。

图1、中国乘用车历年出口量及增速



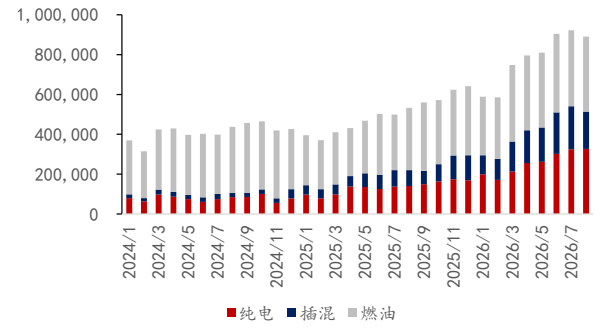
数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2025 年及 2026 年乘用车月度出口及增速



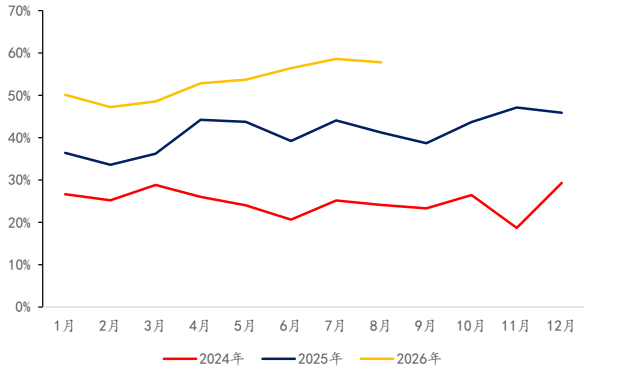
数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、乘用车分动力类型月度出口走势



数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、新能源乘用车出口占比走势



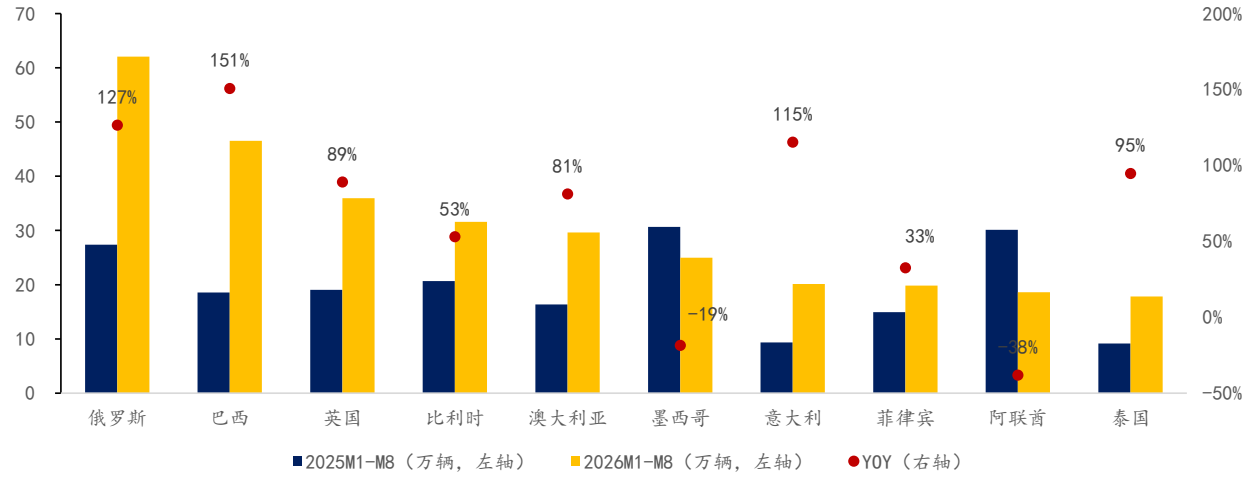
数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

2026M1-M8 中国乘用车对多个主要出口市场的出口量呈现翻倍式增长。据海关总署数据，在 2026M1-M8 乘用车出口量 TOP10 目的国中，中国乘用车对俄罗斯、巴西、意大利的出口量均呈现翻倍式增长，对英国、比利时、澳大利亚、菲律宾、泰国的出口也有较高增速，对墨西哥、阿联酋的出口有所下滑。俄罗斯市

仅供内部参考，请勿外传！

场增长较快主要系去年同期的低基数效应，俄罗斯在 2024 年 10 月大幅提升报废税税率，叠加当地消费需求下滑，2025M1-M8 中国车企对俄罗斯市场出口显著减少，今年对俄罗斯的出口量有所恢复。

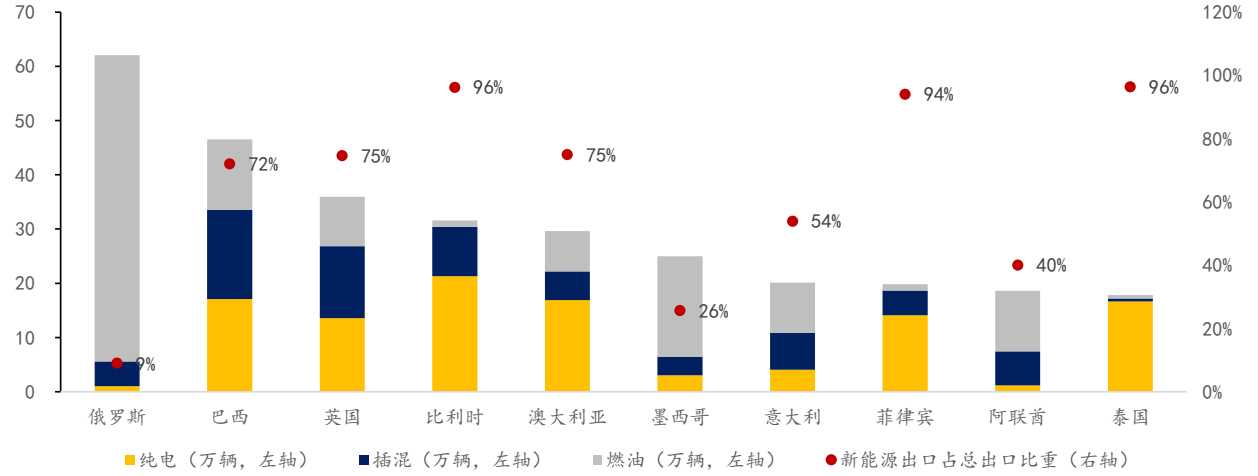
图5、2026M1-M8 乘用车出口量 TOP10 目的国



数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

2026M1-M8 中国乘用车对俄罗斯、墨西哥、阿联酋出口仍以燃油车为主，而对其他主要国家的出口以新能源产品为主。从主要出口目的国的动力类型来看，除俄罗斯、墨西哥和阿联酋外，对其他主要市场的出口均以新能源产品为主，其中对比利时/菲律宾/泰国的新能源出口占比分别高达 96%/94%/96%，而对巴西、英国、澳大利亚的新能源出口占比也均在 70%以上。

图6、2026M1-M8 乘用车出口量 TOP10 目的国分动力类型

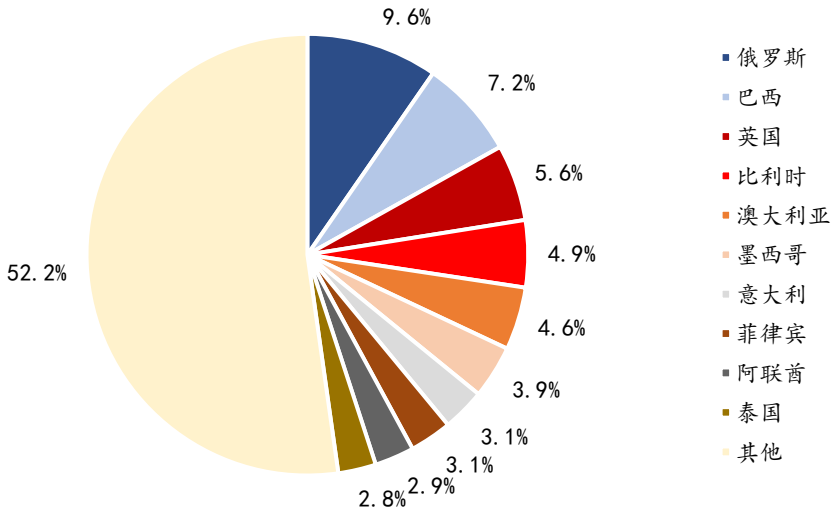


数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

中国乘用车出口目的国较为分散，2026M1-M8 CR10 为 48.8%。在中国乘用车出口目的国中，仅俄罗斯、巴西、英国的份额超过 5%，其他国家均在 5%以下，CR4 份额为 27.4%，CR8 份额为 42.1%。

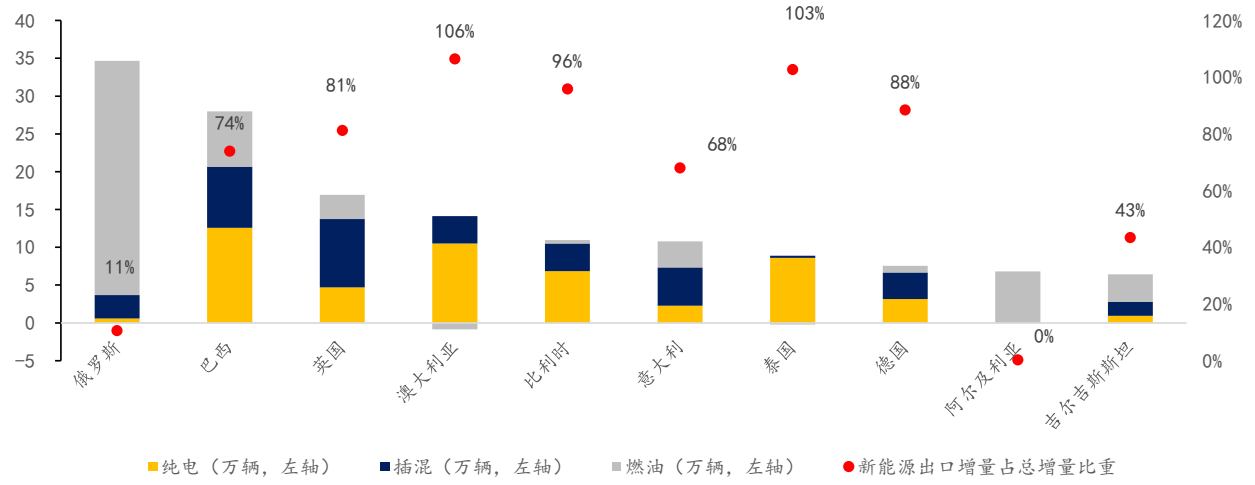
图7、2026M1-M8 中国乘用车对各国出口量占总出口比重



数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

2026M1-M8 中国乘用车对俄罗斯等国的出口增量以燃油车为主，其余主要国家增量均由新能源车所贡献。从出口增量的角度来看，在 2026M1-M8 增量 TOP10 目的国中，俄罗斯、阿尔及利亚、吉尔吉斯斯坦的增量以燃油车为主，其中对俄罗斯的乘用车出口增量有 89%为燃油车，而对阿尔及利亚的出口增量均为燃油车。2026M1-M8 中国对澳大利亚、泰国市场的乘用车出口增量均为新能源车，由于对澳大利亚、泰国的燃油车出口量下滑，因此对澳大利亚、泰国的新能源增量超过对其市场的总增量。

图8、2026M1-M8 乘用车出口增量 TOP10 目的国

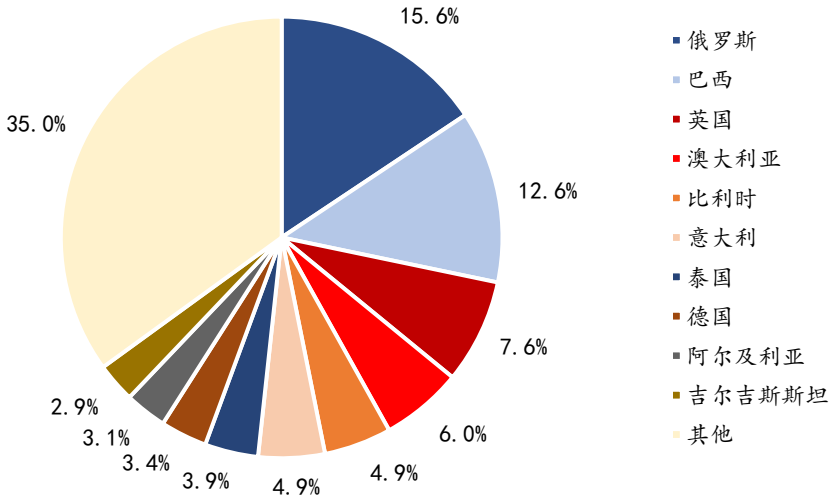


数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

2026M1-M8 乘用车主要出口增量国 CR4 为 41.9%，集中度较高。从增量占比的角度来看， 2026M1-M8 中国乘用车出口增量为 221.5 万辆，而对俄罗斯、巴西的出口增量分别为 34.6/28.0 万辆，增量占比分别为 15.6%/12.6%，合计份额接近 30%。2026M1-M8 对英国、澳大利亚、比利时的出口增量分别为 16.9/13.3/10.9 万辆，增量占比分别为 7.6%/6.0%/4.9%。2026M1-M8 乘用车主要出口增量国 CR4 为 41.9%，集中度较高。

图9、2026M1-M8 中国乘用车对各国出口增量占总出增量比重



数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

二、海外可触达市场空间广阔，中国品牌份额加速突破

（一）海外可触达汽车市场规模约 3500 万辆

据 Marklines 数据，我们预计海外可触达汽车市场约 3500 万辆，规模与中国市场相当。

2025 年全球汽车销量为 9800 万辆左右，剔除中国本土市场以及较难进入的美国、印度、日韩后，海外仍有约 3500 万辆的可接触市场空间。

1）西欧：2025 年市场规模 1358 万辆，目前西欧较多国家新能源渗透率已经达到 20%以上，在当地政策扰动的背景下，中国品牌有望通过本地化布局、合资合作等方式实现当地市场的拓展；

2）北美（美国+加拿大）：2025 年市场规模约 1866 万辆，其中美国约 1673 万辆，受美国关税政策影响，中国汽车产品难以进入当地市场；

仅供内部参考，请勿外传！

3）东亚：2025 年日韩市场规模约 665 万辆，由于日韩拥有丰田、本田、现代等实力较强的本土车企，国内车企进入当地市场具有一定难度；

4）东南亚：2025 年市场规模约 334 万辆，日系品牌主导东南亚市场，国内自主品牌目前正加速在当地投放新品并带动销量与份额实现快速突破，东南亚本土的新能源渗透率在 2025 年已达到 15.4%，领先除中国、西欧外的其他地区；

5）拉美：2025 年市场规模约 589 万辆，其中巴西约 269 万辆，墨西哥约 156 万辆，其他国家合计约 164 万辆，比亚迪、长城、奇瑞等车企已进入当地市场并进行本地化产能布局；

6）中东&非洲：2025 年市场规模约 577 万辆，当地市场规模较大且市场规模增速显著领先其他地区，但新能源渗透率仍处于较低水平；

7）东欧：2025 年市场规模约 308 万辆，其中俄罗斯约为 149 万辆，波兰约为 70 万辆，其他国家合计约为 89 万辆，东欧市场具有一定规模但新能源市场仍处于起步阶段；

8）大洋洲：市场规模约 130 万辆，市场规模较小，由于当地无本土汽车工业，因此汽车消费完全依赖海外进口。

图10、全球各地区汽车销量及新能源渗透率

单位：万辆，%	汽车销量	占比	YOY	2020-2025CAGR	新能源销量	新能源渗透率	纯电渗透率	插混渗透率
全球	**9,846**	**100.0%**	**6.5%**	**5.0%**	**2,266**	**23.0%**	**15.2%**	**7.8%**
具备一定规模、新能源渗透率领先								
中国	3,435	34.9%	9.3%	6.3%	1,546	**45.0%**	28.1%	17.0%
广义西欧	1,358	13.8%	0.4%	1.7%	375	**27.7%**	18.6%	9.0%
具备一定规模、新能源处于起步阶段								
北美	1,866	19.0%	1.7%	2.4%	171	**9.2%**	7.4%	1.7%
东亚	665	6.8%	2.3%	-0.1%	37	**5.5%**	4.7%	0.8%
东南亚	334	3.4%	1.7%	5.7%	52	**15.4%**	14.3%	1.2%
具备一定规模、仍以燃油车为主								
拉美	589	6.0%	8.1%	8.8%	16	**2.8%**	1.6%	1.2%
中东&非	577	5.9%	55.1%	9.2%	24	**4.1%**	3.3%	0.8%
南亚	576	5.9%	7.0%	13.4%	19	**3.4%**	3.4%	0.0%
广义东欧	308	3.1%	-10.3%	1.7%	13	**4.3%**	3.0%	1.3%
其他市场								
大洋洲	138	1.4%	0.9%	5.9%	12	**8.9%**	6.9%	2.1%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

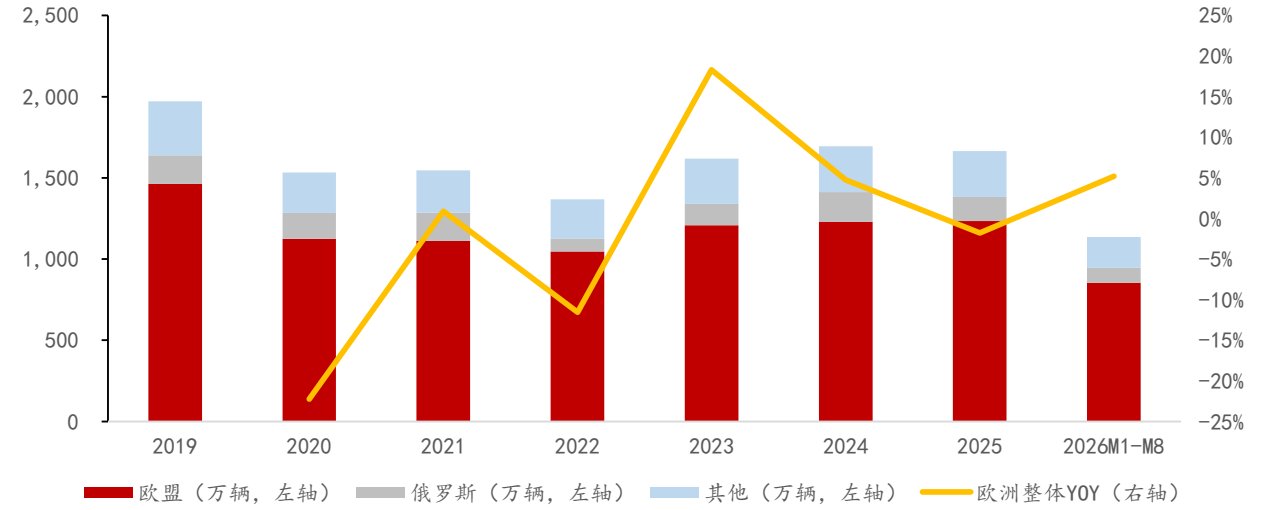
（二）欧洲：中系品牌加速突破欧盟市场，俄罗斯市场份额领先

欧洲汽车年销量超 1600 万辆，年销量水平仍有增长空间。2025 年欧洲汽车销量 1665.4 万辆，同比-1.8%，2026M1-M8 销量 1134.8 万辆，同比+5.2%，欧洲汽

仅供内部参考，请勿外传！

车销量自 2023 年起逐步回升，但目前销量较 2019 年的近 2000 万辆年销量水平仍有一定增长空间。

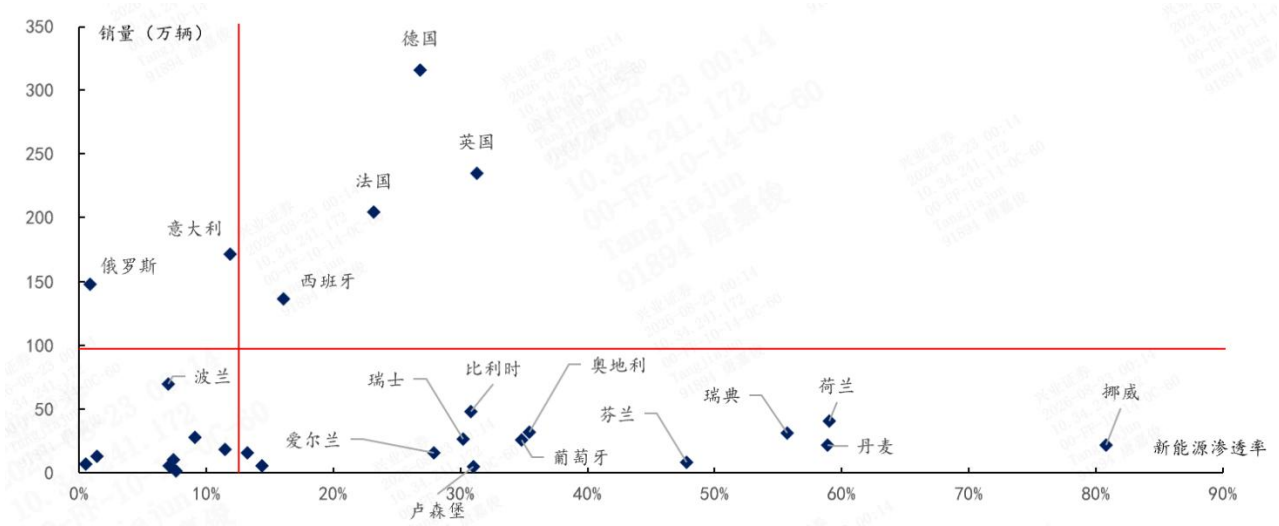
图11、欧洲地区汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

欧洲各国销量水平及新能源产业发展程度分化显著。我们按照年销量和新能源渗透率进行划分，其中德国、法国、英国、西班牙销量与新能源渗透率较高，属于欧洲地区的优质市场；俄罗斯、意大利具有一定体量但新能源渗透率较低，具有较好的新能源发展潜力；挪威、荷兰、丹麦等国新能源渗透率较高但体量较小；而其他国家新能源渗透率与体量均较小。

图12、欧洲各国 2025 年销量及新能源渗透率



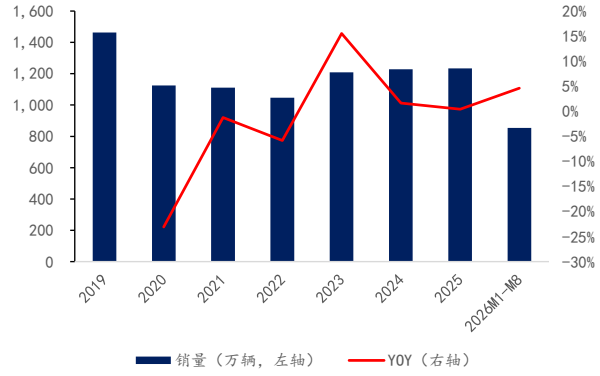
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

欧盟地区销量突破 1200 万辆，新能源渗透率近 30%。考虑到欧洲不同地区的政策差异较大，我们将欧洲主要分为欧盟地区和俄罗斯地区进行分析。2025 年欧盟

仅供内部参考，请勿外传！

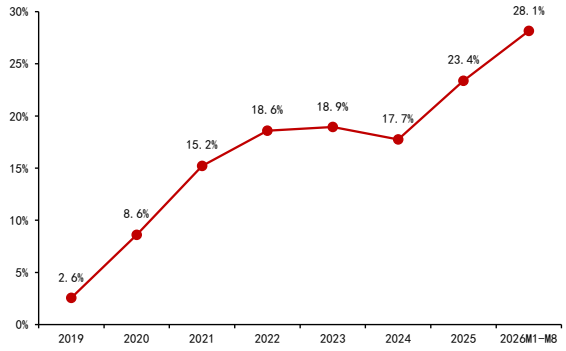
汽车销量 1233.3 万辆，同比+0.4%，2026M1-M8 销量 853.4 万辆，同比+4.6%，新能源渗透率达到 28.1%，同比+6.6pct。

图13、欧盟汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、欧盟新能源渗透率走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

德国、法国为欧盟核心市场，意大利、西班牙年销量超百万。从欧盟内部各国的销量及新能源渗透率来看，德国、法国市场空间较大并且新能源渗透率较高，是欧盟地区的核心市场。意大利、西班牙年销量在百万辆以上，新能源渗透率仍处于欧盟中游水平，由于意大利、西班牙并无强势的本土车企，可作为其他地区车企进军欧洲市场的跳板。

图15、欧盟各国历年销量及新能源渗透率

国家	销量（万辆）						新能源渗透率					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
总计	1111.1	1046.2	1208.5	1228.3	1233.3	853.4	15.2%	18.6%	18.9%	17.7%	23.4%	28.1%
德国	292.2	291.0	314.1	314.0	316.0	215.3	23.0%	28.1%	22.2%	18.2%	26.8%	33.3%
法国	214.2	192.7	220.9	215.5	204.3	133.5	14.4%	17.3%	22.0%	21.4%	23.2%	31.1%
意大利	163.0	146.5	176.2	175.8	171.3	124.7	9.8%	9.8%	8.0%	6.9%	11.9%	16.3%
西班牙	102.0	94.2	110.9	119.8	136.9	97.3	7.0%	8.3%	9.8%	10.2%	16.1%	18.5%
波兰	44.7	45.6	57.7	64.9	70.0	48.9	1.2%	1.8%	2.6%	3.3%	7.0%	7.6%
比利时	45.5	42.2	54.4	51.4	48.6	33.5	14.7%	18.5%	25.0%	28.3%	30.8%	37.8%
荷兰	32.5	31.4	44.1	51.3	41.2	24.4	28.7%	34.2%	38.1%	37.5%	59.0%	59.3%
奥地利	29.9	23.7	27.0	28.7	31.8	23.6	17.9%	22.4%	27.8%	26.6%	35.4%	40.7%
瑞典	34.4	33.0	34.2	31.4	31.4	21.3	39.1%	49.1%	51.1%	50.9%	55.7%	58.4%
葡萄牙	17.5	18.0	22.8	24.2	25.7	19.2	16.7%	19.4%	28.8%	29.8%	34.8%	39.5%
捷克	22.6	21.8	25.5	26.3	27.9	18.9	2.9%	4.6%	4.9%	6.5%	9.1%	11.3%
爱尔兰	13.7	13.2	15.5	15.6	16.1	15.5	4.3%	12.5%	16.0%	13.3%	27.9%	34.5%
丹麦	21.7	17.5	20.4	20.7	21.6	15.2	17.0%	22.2%	39.8%	45.0%	58.9%	71.3%
希腊	11.1	11.5	14.5	14.7	15.5	11.0	6.3%	7.2%	10.5%	11.6%	13.2%	12.2%
罗马尼亚	14.5	15.2	16.9	17.8	18.3	10.3	3.4%	10.4%	12.5%	9.4%	11.5%	17.2%
匈牙利	12.2	11.2	10.8	12.2	12.9	9.3	0.2%	0.0%	1.2%	1.6%	1.4%	1.2%
斯洛伐克	8.4	8.7	9.7	10.2	10.2	6.2	3.0%	3.6%	4.9%	4.7%	7.4%	10.0%
芬兰	11.5	9.7	10.3	8.8	8.6	5.8	25.4%	31.5%	45.9%	41.5%	47.8%	51.8%
克罗地亚	4.5	4.4	5.7	6.4	6.8	5.5	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%	0.5%	0.7%
斯洛文尼	5.4	4.6	4.9	5.3	5.8	4.6	3.6%	6.5%	11.1%	8.2%	14.4%	23.9%
保加利亚	2.5	2.9	3.8	5.0	5.5	4.0	0.1%	5.7%	8.2%	6.0%	7.1%	11.2%
卢森堡	5.0	4.7	5.6	5.2	5.3	3.9	1.3%	1.6%	3.1%	30.5%	31.0%	30.8%
爱沙尼亚	2.3	2.6	2.8	3.1	1.6	1.6	2.2%	3.0%	6.1%	5.6%	7.6%	8.6%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

欧盟市场中系品牌份额快速提升，新能源市场份额仅次于德系。从欧盟地区各车系的份额走势来看，2026M1-M8 德系品牌市占率超 1/3，份额显著领先，中系份额自 2021 年起加速提升，2026M1-M8 中系份额已达到 7.0%，超越韩系，与美系份额较为接近。在欧盟新能源市场中，2026M1-M8 德系龙头地位显著，中系以 15.8%的份额仅次于德系。

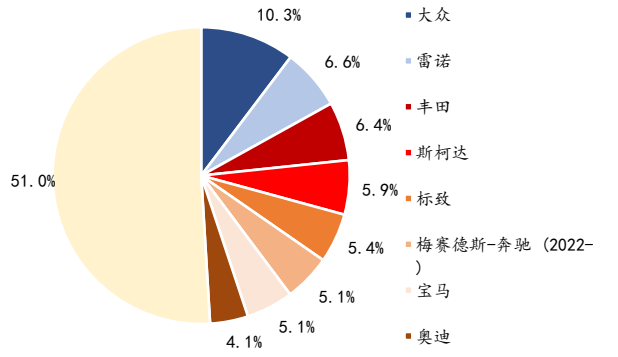
图16、欧盟各国历年各车系份额

汽车市场	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
德系	40.2%	40.4%	35.7%	34.5%	35.1%	34.9%	35.4%	34.4%
日系	11.4%	11.2%	11.6%	11.8%	11.8%	13.1%	12.1%	11.6%
美系	7.9%	7.6%	7.3%	7.6%	8.2%	7.6%	6.8%	6.6%
韩系	5.9%	6.3%	7.5%	8.1%	7.3%	6.9%	6.7%	6.3%
中系	0.0%	0.1%	0.3%	0.9%	1.7%	2.0%	4.1%	7.0%
其他	34.6%	34.5%	37.7%	37.1%	36.0%	35.5%	34.8%	33.9%
新能源汽车市场	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026M1-M8**
德系	33.5%	49.5%	45.5%	37.5%	36.6%	40.1%	42.3%	36.9%
日系	11.8%	5.2%	3.6%	3.8%	3.6%	3.8%	4.4%	5.1%
美系	19.6%	8.5%	11.2%	12.7%	16.0%	14.6%	9.7%	10.0%
韩系	13.0%	9.2%	9.7%	10.5%	7.8%	6.2%	6.8%	6.7%
中系	0.3%	0.4%	1.4%	3.5%	6.0%	5.4%	9.8%	15.8%
其他	21.8%	27.1%	28.6%	32.0%	30.0%	29.8%	27.0%	25.6%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

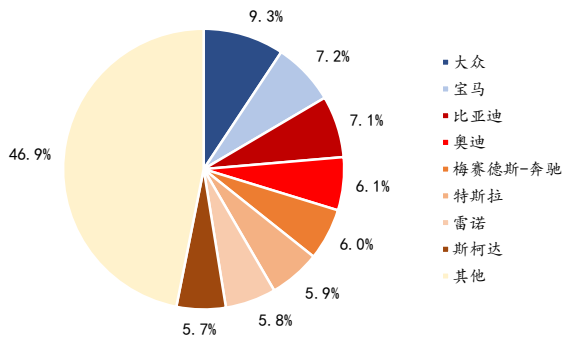
欧盟市场格局较为分散，比亚迪位列新能源市场份额前三。2026M1-M8 欧盟汽车市场 CR8 为 49.0%，格局较为分散，其中大众份额明显领先其他品牌，在新能源汽车市场中，CR8 为 53.1%，比亚迪以 7.1%的份额位列第三。

图17、2026M1-M8 欧盟市场各品牌份额



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、2026M1-M8 欧盟新能源市场各品牌份额



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

纯电出口放缓，插混与燃油车出口快速攀升。2024 年 10 月，欧盟针对中国纯电车型的反补贴政策落地，2024、2025 年中国纯电乘用车对欧盟的出口增长放缓，但插混乘用车对欧盟的出口从 5.1 万辆快速攀升至 2025 年的 20.4 万辆，同时燃油车出口也在快速提升。2025 年中国对欧盟的乘用车出口量为 96.7 万辆，2026

仅供内部参考，请勿外传！

年 1-8 月已达到 111.0 万辆，中国产品凭借较强的产品力仍然实现对欧盟地区出口的快速增长。

图19、中国对欧盟乘用车出口量及金额走势

欧盟27国	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
总出口（万辆）	3.1	6.0	22.2	48.4	68.8	74.4	96.7	111.0
纯电	1.0	3.4	17.2	32.8	48.2	45.2	46.4	45.0
插混	0.8	1.5	2.7	6.4	3.6	5.1	20.4	35.0
燃油	1.4	1.2	2.3	9.2	17.1	24.1	29.9	31.0
出口占比								
纯电	31%	56%	78%	68%	70%	61%	48%	40%
插混	24%	24%	12%	13%	5%	7%	21%	32%
燃油	45%	20%	10%	19%	25%	32%	31%	28%

数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

中欧贸易达成新共识，欧盟对中国混动车采取配额措施。2026 年 10 月，中国与欧盟就混动汽车贸易达成新共识，其中三项基本原则为尊重事实、非歧视和符合世贸组织规则，即：

1、据欧盟统计局数据，2024/2025 年欧盟自中国进口混动车分别为 10.7/30.2 万辆，双方在 2025 年基础上达成“向上安排”，确保中国企业的出口空间和稳定增长；

2、任何措施都不能专门针对中国产品，更不能歧视性对待中国企业。中国获得的配额不会低于欧盟其他任何进口来源地；

3、双方确认贸易安排应符合世贸组织规则，中方保留在世贸组织框架下诉诸争端解决、要求贸易补偿等一切权利。

欧盟拟从 2027 年起将中国混动汽车年度进口量限制在 35 万辆，此后每年增长 6%，超出配额的车辆可能面临额外关税。配额措施有望推动中国汽车贸易健康稳定发展，同时加速车企在欧盟的本土化布局。

比亚迪欧盟本土化战略加速落地，当地产能有望逐步提升。10 月 14 日，据《第一财经》报道，比亚迪执行副总裁李柯披露，比亚迪将在欧洲大规模投资制造，其匈牙利工厂计划在 2026Q4 启动大规模生产。同时，比亚迪也将在欧洲建立第二、第三工厂，目前法国已进入比亚迪欧洲建厂的候选名单。比亚迪规划在欧洲进行招聘并在 2030 年将当地员工人数增至 4 万人。本地产能的建设可有效规避出口配额的限制并带动公司在当地的销量实现持续增长。

仅供内部参考，请勿外传！

多家车企采取合资合作的方式进入欧盟市场。2023 年 10 月，零跑与 Stellantis 签署战略合作协议并成立合资公司，零跑汽车的技术、成本优势与 Stellantis 的渠道优势结合，有利于零跑汽车加速开拓当地市场。2026 年 7 月，吉利与福特达成协议并在西班牙成立合资公司，通过产能共享，合资公司将为欧洲市场打造福特及吉利品牌的多种能源汽车产品，加速推进吉利欧洲本地化战略落地。

图20、Stellantis 与零跑签署战略合作协议



数据来源：零跑汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

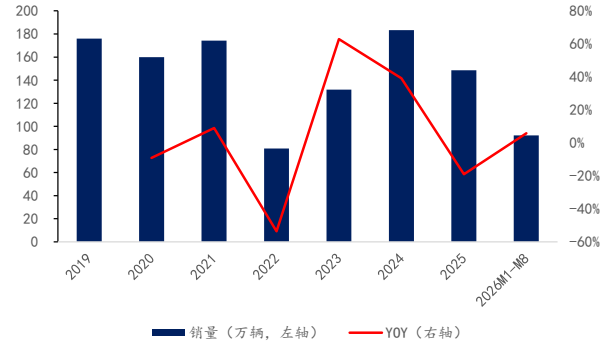
图21、福特与吉利成立合资公司



数据来源：吉利汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

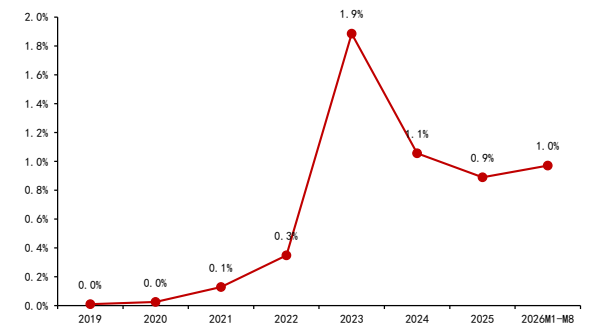
俄罗斯市场空间约 150 万辆，中系品牌份额领先。2025 年俄罗斯汽车销量 148.6 万辆，同比-19.0%，2026M1-M8 为 92.2 万辆，同比+5.8%，新能源渗透率约 1.0%，当地市场以燃油车为绝对主导产品。从各品牌份额来看，受地缘政治影响，2022 年多家欧美车企退出俄罗斯市场导致当年俄罗斯汽车销量与各车系份额发生较大波动，2026M1-M8 中系品牌份额为 43.3%，俄系品牌份额为 30.1%，其他车系份额较少。

图22、俄罗斯汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、俄罗斯新能源渗透率走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图24、俄罗斯历年各车系份额

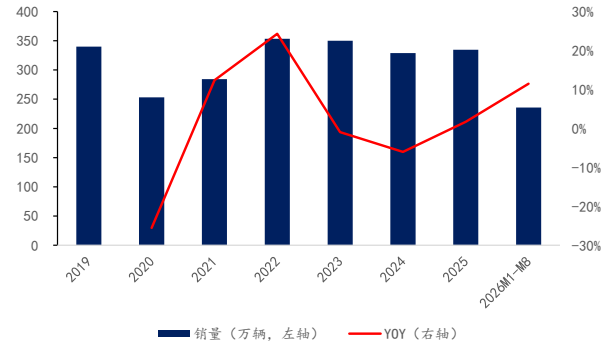
汽车市场	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
俄系	26.5%	27.5%	28.6%	36.3%	36.9%	34.1%	31.5%	30.1%
中系	2.3%	3.6%	6.9%	17.2%	45.9%	55.2%	52.3%	43.3%
日系	17.4%	16.0%	14.0%	10.4%	4.0%	2.5%	3.5%	6.5%
德系	17.7%	19.2%	17.2%	9.1%	3.4%	2.3%	3.5%	4.6%
韩系	23.0%	22.8%	20.3%	16.2%	4.7%	1.8%	1.6%	1.4%
美系	3.3%	1.2%	2.1%	2.1%	1.0%	0.5%	0.4%	0.4%
其他	9.9%	9.6%	10.9%	8.7%	4.2%	3.6%	7.2%	13.6%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）东南亚：车企落地本土化战略，加速抢占日系份额

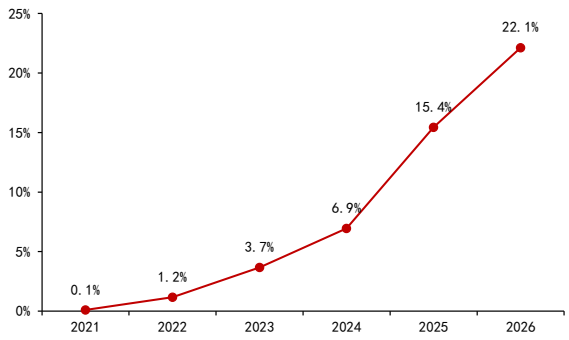
东南亚汽车市场空间近 350 万辆，中系品牌加速抢占日系份额。2025 年东南亚汽车销量 334.5 万辆，同比+1.7%，2026M1-M8 销量 235.8 万辆，同比+11.4%，新能源渗透率已达到 22.1%，在全球各地区中属于较高水平。从各车系的份额来看，日系份额显著领先于其他车系，但随着中国品牌加速进军东南亚市场，中系品牌持续抢占日系份额，从 2019 年至 2026M1-M8，日系份额从 76.8%下滑至 53.0%，而中系份额从 1.6%提升至 16.2%。

图25、东南亚汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、东南亚新能源渗透率走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、东南亚历年各车系份额

车系	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
日系	76.8%	70.0%	72.9%	71.8%	68.2%	63.9%	57.4%	53.0%
中系	1.6%	1.8%	2.8%	2.9%	4.4%	6.0%	11.4%	16.2%
韩系	3.2%	6.6%	5.6%	5.8%	5.0%	5.0%	4.1%	3.3%
德系	2.6%	2.5%	2.1%	2.4%	2.4%	2.3%	1.9%	1.4%
美系	4.1%	3.5%	3.0%	2.9%	3.9%	3.5%	3.4%	2.8%
其他	11.7%	15.7%	13.6%	14.1%	16.1%	19.3%	21.8%	23.3%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

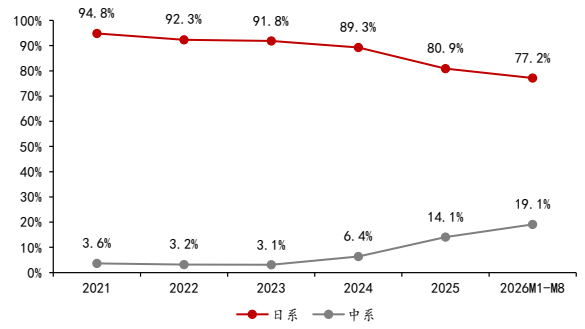
东南亚各国销量分布较为均匀，中系品牌在多国份额持续提升。2026M1-M8 东南亚汽车销量 235.8 万辆，其中印尼 59.9 万辆，马来西亚 53.0 万辆，泰国 51.1 万辆，越南 38.3 万辆，菲律宾 29.1 万辆，新加坡 4.2 万辆。2026M1-M8 中系品牌在泰国/菲律宾/新加坡份额分别达到 28.7%/16.5%/44.7%；马来西亚拥有本土车企并且份额仍在提升，当地竞争主要发生在中系品牌和日系品牌之间；越南同样拥有较强的本土车企 Vinfast，中系品牌对越南市场开拓较少。

图28、东南亚各国历年销量及新能源渗透率

国家	销量（万辆）						新能源渗透率					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
合计	284.3	353.3	349.9	328.9	334.5	235.8	0.1%	1.2%	3.7%	6.9%	15.4%	22.1%
印度尼西亚	82.1	104.8	100.6	86.6	80.4	59.9	0.0%	1.0%	1.7%	5.0%	13.6%	18.5%
马来西亚	50.9	72.1	80.0	81.9	82.1	53.0	0.0%	0.2%	1.0%	1.8%	4.2%	6.4%
泰国	77.5	88.7	84.1	63.4	62.6	51.1	0.2%	2.4%	10.4%	12.3%	22.5%	31.2%
越南	38.3	46.3	37.9	45.0	54.2	38.3	0.0%	1.5%	3.9%	19.3%	32.3%	41.2%
菲律宾	28.7	36.6	43.5	46.9	49.0	29.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	11.7%
新加坡	5.8	4.2	3.8	5.1	6.2	4.2	1.7%	2.3%	2.5%	5.3%	43.5%	61.7%

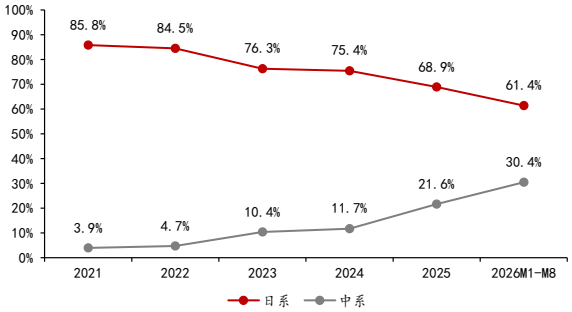
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、印尼主要车系历年份额走势



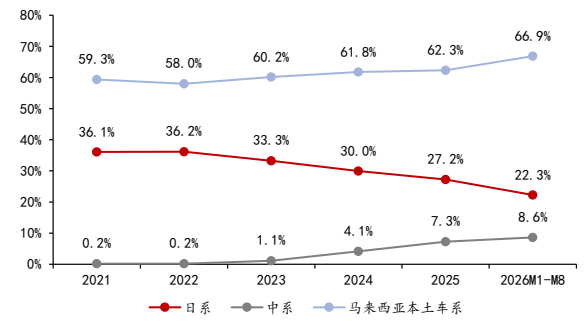
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图30、泰国主要车系历年份额走势



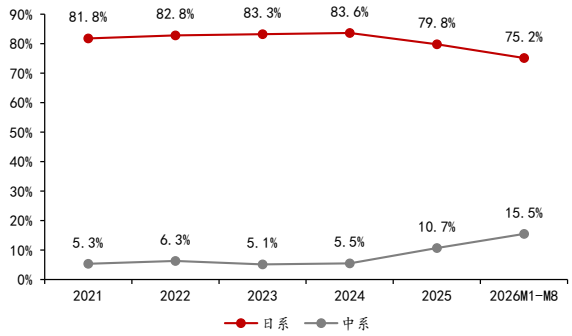
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图31、马来西亚主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

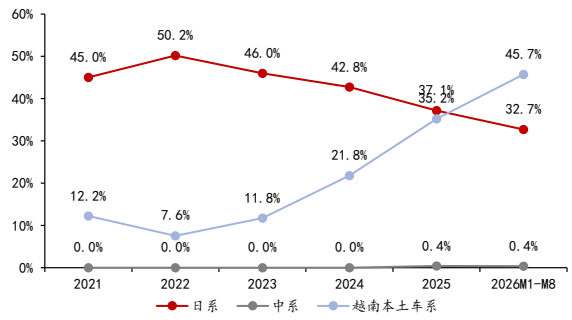
图32、菲律宾主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

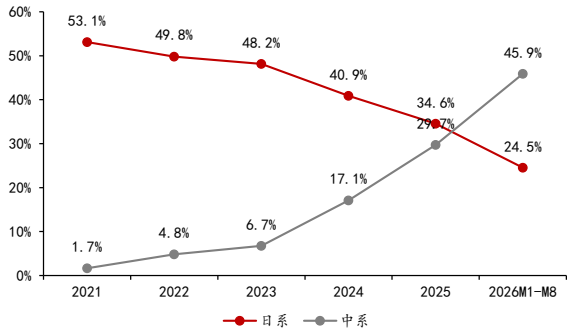
仅供内部参考，请勿外传！

图33、越南主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、新加坡主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

为深入布局当地市场，车企加速本土化布局。截至 2026 年 8 月，已有 7 家中国车企完成泰国本土工厂的建设，其中比亚迪泰国工厂已在 2024 年 7 月投产，年产能 15 万辆，本土化率达到 50%，92%员工为泰籍。长城汽车在 2020 年收购通用泰国工厂并进行改造，可实现燃油/混动/插混/纯电多种动力类型产品的生产。除布局当地产能外，中国车企也与当地车企进行技术领域的合作，如吉利与马来西亚本土车企宝腾汽车在技术领域深度合作，宝腾推出的 e.MAX 5 基于吉利的全球化架构平台打造。

图35、比亚迪泰国工厂



数据来源：比亚迪汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

图36、宝腾 e.MAS 7



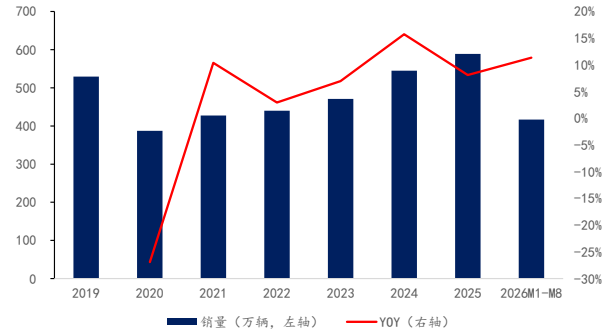
数据来源：汽车产业前线观察，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）拉美：布局核心巴西市场，辐射全拉美地区

拉美市场空间近 600 万辆，中系品牌带动当地新能源渗透率提升。2025 年拉美市场汽车销量 589.1 万辆，同比+8.1%，2026M1-M8 达到 417.0 万辆，同比+11.4%，新能源渗透率为 6.9%，中国车企如比亚迪、长城、吉利进军当地新能源市场带动新能源渗透率快速提升。从各车系的份额来看，各车企份额较为接近，中系份额从 2019 年的 1.9%持续提升至 2026M1-M8 的 16.9%，已超过德系和韩系的份额。

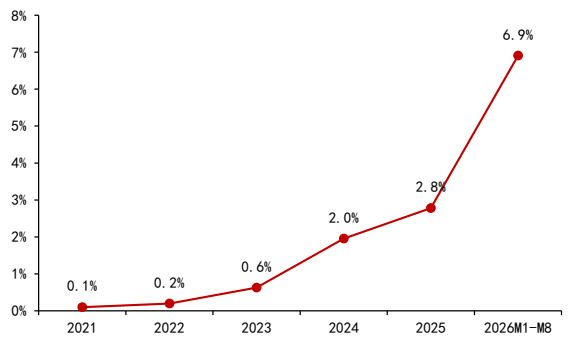
仅供内部参考，请勿外传！

图37、拉美汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、拉美新能源渗透率走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、拉美历年各车系份额

车系	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
日系	25.1%	23.8%	25.5%	24.0%	24.9%	25.6%	24.1%	22.4%
美系	26.8%	26.0%	19.8%	21.1%	20.8%	19.1%	17.6%	17.4%
中系	1.9%	2.3%	4.6%	6.1%	6.3%	8.7%	10.1%	16.9%
德系	17.1%	17.9%	15.9%	14.1%	15.3%	14.9%	14.9%	13.7%
韩系	8.5%	8.8%	9.3%	9.2%	8.5%	9.4%	9.1%	9.2%
其他	20.5%	21.2%	24.9%	25.5%	24.1%	22.4%	24.1%	20.4%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

巴西为拉美核心市场，中系品牌在巴西、智利份额较为领先。巴西占拉美地区总销量的半壁江山，是拉美地区的核心市场；墨西哥年销量超 150 万辆，仅次于巴西；其余国家销量相对较少。拉美各国新能源渗透率均较低但巴西、哥伦比亚等国新能源渗透率提升较快。

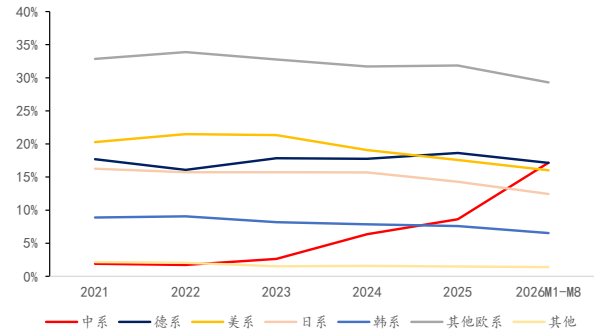
图40、拉美各国历年销量及新能源渗透率

国家	销量（万辆）						新能源渗透率					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
合计	427.4	440.1	470.8	544.9	589.1	417.0	0.1%	0.2%	0.6%	2.0%	2.8%	6.9%
巴西	212.0	210.4	230.8	263.5	268.9	197.5	0.1%	0.2%	0.9%	3.3%	4.8%	10.4%
墨西哥	104.7	113.5	141.6	156.3	156.4	103.7	0.1%	0.4%	0.5%	1.0%	1.1%	2.6%
阿根廷	37.1	39.7	40.5	37.7	55.2	33.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%
智利	43.4	44.6	33.0	31.7	33.0	21.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	1.2%
哥伦比亚	25.0	26.3	18.7	20.1	25.4	21.4	0.2%	0.5%	1.0%	1.7%	5.6%	12.8%
秘鲁	/	/	/	16.9	21.2	18.9	/	/	/	0.0%	0.0%	1.3%
厄瓜多尔	/	/	/	/	10.5	9.0	/	/	/	/	0.0%	13.3%
乌拉圭	5.2	5.6	6.2	6.7	7.3	5.3	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	1.4%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

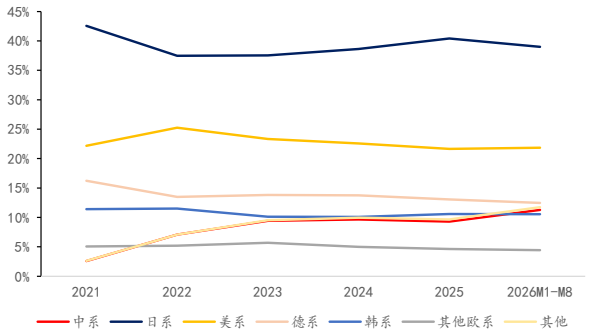
仅供内部参考，请勿外传！

图41、巴西主要车系历年份额走势



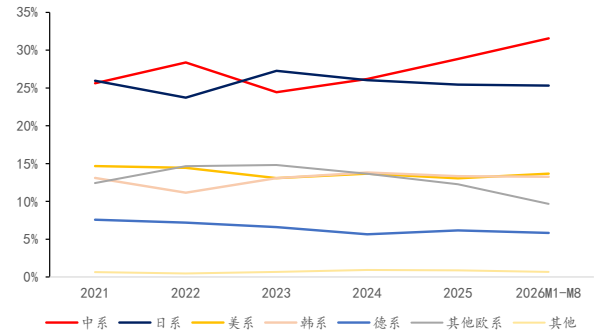
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、墨西哥主要车系历年份额走势



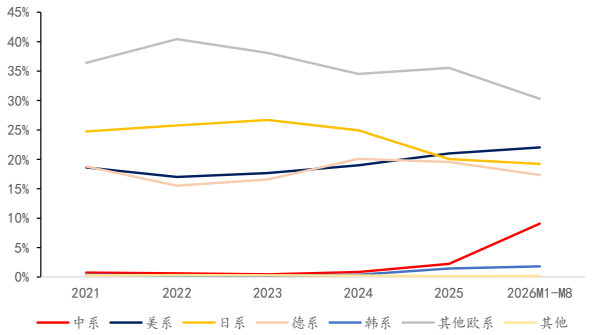
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图43、智利主要车系历年份额走势



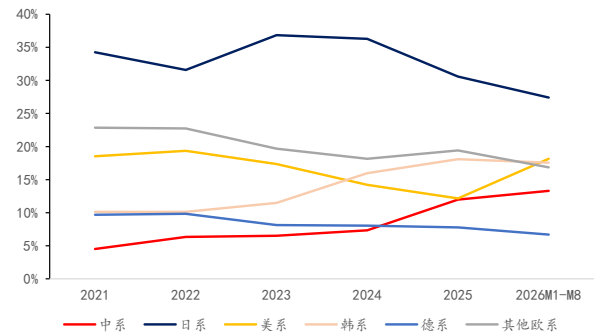
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、阿根廷主要车系历年份额走势



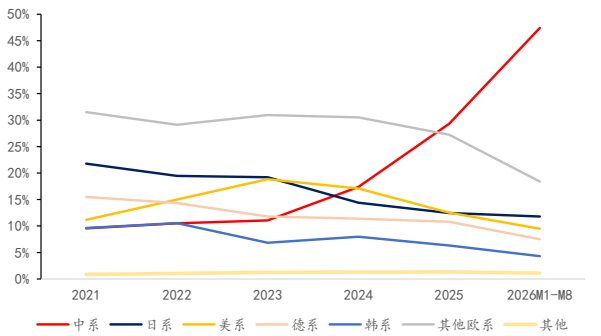
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图45、哥伦比亚主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图46、乌拉圭主要车系历年份额走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

车企布局巴西核心市场进而辐射整个拉美地区。作为拉美地区核心市场，中国部分车企已对巴西进行本土化产能布局从而有利于后续进一步辐射整合拉美市场。比亚迪已收购福特巴西工厂并进行改造，2025 年 7 月工厂正式投产，年产能约 15 万辆，可生产海鸥、宋 Pro 等多款车型。长城汽车收购戴姆勒巴西工厂并于 2025 年 8 月正式投产，工厂可用于生产哈弗 H6、哈弗 H9 等产品。吉利汽车与雷诺进行合作并基于吉利 GEA 架构打造全新车型。奇瑞在巴西拥有 CKD 组装工厂，助力奇瑞辐射南美多国市场。

仅供内部参考，请勿外传！

图47、比亚迪巴西卡马萨里工厂



数据来源：车东西，兴业证券经济与金融研究院整理

图48、长城汽车巴西生产基地

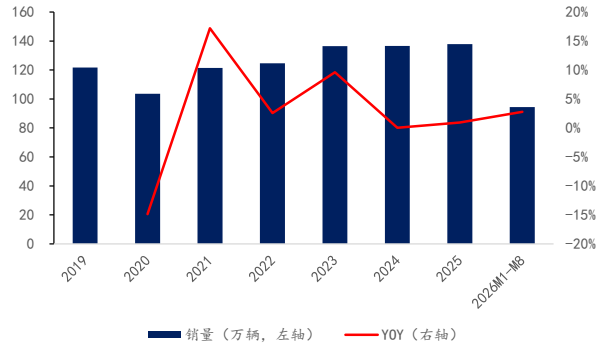


数据来源：长城汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）大洋洲：中系品牌份额达 26%

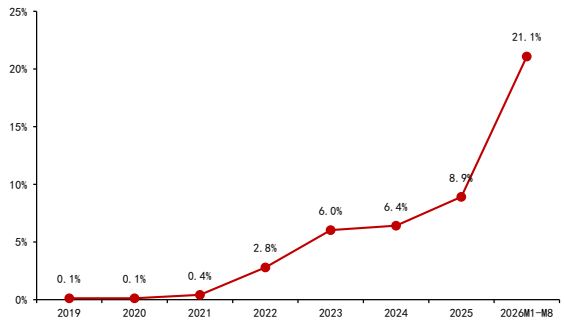
大洋洲市场空间约 140 万辆，新能源渗透率超 20%，中系份额为 1/4。2025 年大洋洲（澳大利亚+新西兰）汽车销量为 137.9 万辆，同比+0.9%，2026M1-M8 销量达到 94.4 万辆，同比+2.8%，新能源渗透率为 21.1%。大洋洲市场汽车销量较为稳定，新能源渗透率快速攀升。日系品牌头部地位显著，但份额持续下降，中系品牌份额自 2025 年起加速提升，2024/2025/2026M1-M8 份额分别达到 9.9%/15.3%/26.0%。2026M1-M8 丰田份额约为 16.5%并显著高于其他品牌，比亚迪/长城份额分别为 7.7%/4.6%，份额较为领先。

图49、大洋洲汽车销量及增速



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图50、大洋洲新能源渗透率走势



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

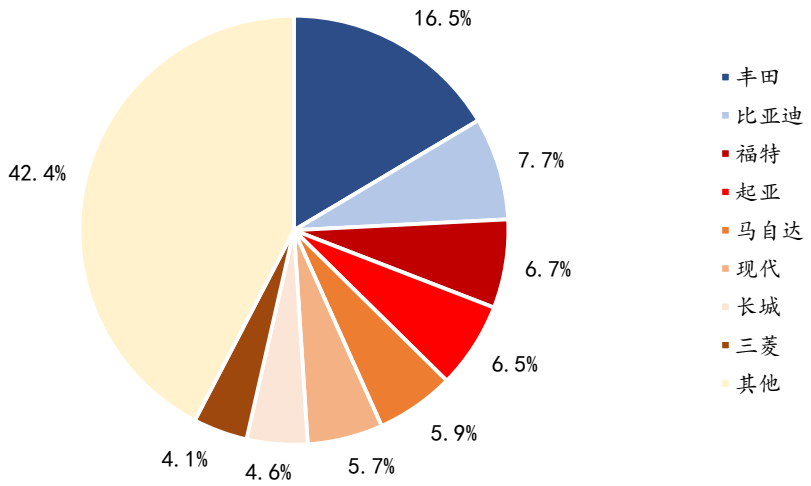
仅供内部参考，请勿外传！

图51、大洋洲历年各车系份额

车系	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026M1-M8
日系	55.6%	55.4%	54.5%	52.6%	47.9%	50.3%	47.1%	38.5%
中系	1.1%	2.2%	5.4%	7.0%	9.2%	9.9%	15.3%	26.0%
韩系	13.6%	13.3%	13.5%	14.1%	12.9%	12.6%	12.9%	12.5%
美系	7.6%	8.4%	9.3%	10.5%	13.1%	12.9%	11.4%	11.8%
德系	13.1%	13.8%	12.3%	10.6%	11.4%	9.7%	9.2%	7.7%
其他	9.0%	6.9%	5.0%	5.2%	5.5%	4.6%	4.2%	3.6%

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图52、2026M1-M8 大洋洲各品牌份额



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

（六）2030 年中系品牌海外销量有望达到 922 万辆

2030 年中系品牌海外销量有望达到 922.1 万辆，全球份额约 12.9%。我们预计中系品牌销量 2026 年有望达到 542.8 万辆，2030 年有望达到 922.1 万辆，2025-2030CAGR 为 22.0%。在整体海外市场中，2026 年中系品牌份额有望达到 8.3%，2030 年有望进一步提升至 12.9%；在可接触市场中，2026 年中系品牌份额有望达到 15.3%，2030 年有望进一步提升至 23.1%。

仅供内部参考，请勿外传！

图53、中系品牌海外空间测算（万辆）

销量	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
欧洲	1546.8	1368.1	1618.5	1695.4	1665.4	1729.6	1781.4	1821.8	1863.2	1905.7
其中：欧盟	1111.1	1046.2	1208.5	1228.3	1233.3	1270.3	1308.4	1334.5	1361.2	1388.5
其中：俄罗斯	174.2	80.9	131.7	183.4	148.6	156.0	157.6	159.1	160.7	162.3
其中：其他国家	261.4	241.0	278.3	283.7	283.5	303.4	315.5	328.1	341.3	354.9
东南亚	284.3	353.3	349.9	328.9	334.5	371.3	389.9	409.3	429.8	447.0
拉美	427.4	440.1	470.8	544.9	589.1	659.8	692.8	713.5	727.8	742.4
中东非	295.7	295.1	354.3	372.1	577.0	550.0	577.5	594.8	606.7	612.8
大洋洲	121.5	124.6	136.5	136.6	137.9	140.6	142.0	143.4	144.9	146.3
可接触市场合计	2675.7	2581.2	2930.0	3077.9	3303.8	3451.3	3583.6	3683.0	3772.4	3854.2
北美	1721.2	1594.6	1787.0	1835.1	1866.4	1810.4	1828.5	1837.7	1846.9	1856.1
东亚	658.9	628.2	695.7	649.6	664.7	678.0	684.8	688.2	691.6	695.1
南亚	400.2	499.7	516.5	538.5	576.2	633.8	665.5	692.1	712.9	720.0
总计	**5456.0**	**5303.6**	**5929.2**	**6101.0**	**6411.1**	**6573.5**	**6762.4**	**6900.9**	**6413.1**	**7125.4**
中系销量	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
欧洲	19.6	30.2	91.0	138.1	151.5	212.0	236.9	268.3	296.5	327.0
其中：欧盟	2.8	9.1	20.3	24.7	50.5	90.0	102.0	120.6	137.1	154.3
其中：俄罗斯	12.0	13.9	60.5	101.3	77.7	72.0	72.4	72.7	73.1	73.5
其中：其他国家	4.7	7.2	10.2	12.1	23.3	50.0	62.5	75.0	86.3	99.2
东南亚	7.9	10.3	15.3	19.8	38.2	70.0	98.0	122.5	140.9	155.0
拉美	19.8	26.8	29.6	47.2	59.8	130.0	169.0	202.8	223.1	245.4
中东非	18.5	23.9	37.9	47.9	61.2	75.0	84.0	92.4	101.6	111.8
大洋洲	6.5	8.7	12.6	13.5	21.1	40.0	44.0	46.2	48.5	50.9
可接触市场合计	72.3	100.0	186.4	266.4	331.7	527.0	631.9	732.2	810.6	890.1
北美	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
东亚	0.4	0.4	1.7	2.8	2.0	5.0	7.0	9.0	10.0	12.0
南亚	4.1	5.0	5.1	5.9	7.2	10.8	13.0	15.0	18.0	20.0
总计	**76.8**	**105.4**	**193.1**	**275.1**	**340.9**	**542.8**	**651.9**	**756.2**	**838.6**	**922.1**
中系份额	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
欧洲	1.3%	2.2%	5.6%	8.1%	9.1%	12.3%	13.3%	14.7%	15.9%	17.2%
其中：欧盟	0.3%	0.9%	1.7%	2.0%	4.1%	7.1%	7.8%	9.0%	10.1%	11.1%
其中：俄罗斯	6.9%	17.2%	45.9%	55.2%	52.3%	46.2%	45.9%	45.7%	45.5%	45.2%
其中：其他国家	1.8%	3.0%	3.7%	4.3%	8.2%	16.5%	19.8%	22.9%	25.3%	27.9%
东南亚	2.8%	2.9%	4.4%	6.0%	11.4%	18.9%	25.1%	29.9%	32.8%	34.7%
拉美	4.6%	6.1%	6.3%	8.7%	10.1%	19.7%	24.4%	28.4%	30.7%	33.1%
中东非	6.3%	8.1%	10.7%	12.9%	10.6%	13.6%	14.5%	15.5%	16.8%	18.2%
大洋洲	5.4%	7.0%	9.2%	9.9%	15.3%	28.4%	31.0%	32.2%	33.5%	34.8%
可接触市场合计	2.7%	3.9%	6.4%	8.7%	10.0%	15.3%	17.6%	19.9%	21.5%	23.1%
北美	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
东亚	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	1.7%
南亚	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%	2.2%	2.5%	2.8%
总计	**1.4%**	**2.0%**	**3.3%**	**4.5%**	**5.3%**	**8.3%**	**9.6%**	**11.0%**	**13.1%**	**12.9%**

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院预测

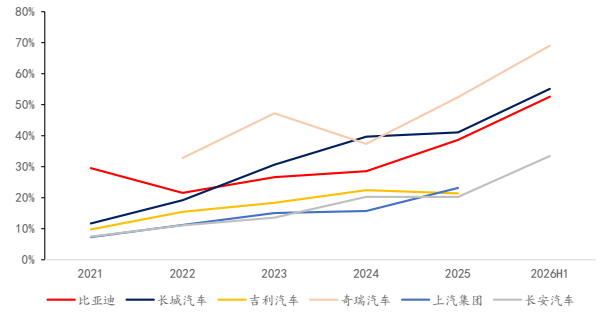
三、出口型车企盈利能力有望改善，政策调整影响有限

（一）车企海外营收及毛利占比有望进一步提升

淡化国内市场影响，海外市场已成为利润主要来源。随着车企对海外市场的渠道扩张以及产品投放，车企海外营收及毛利占比持续提升，如比亚迪 2025 年海外营收/毛利占比分别为 38.7%/42.4%，2026H1 已提升至 52.6%/60.6%，海外收入占比过半，毛利占比超六成。由于 2026 年乘用车出口持续超预期，部分车企已上调全年出口目标，如吉利汽车将 64 万辆的出口目标上调至 92 万辆。在此背景下，国内的销售情况对车企的收入和业绩影响逐步减小，海外市场为车企主要营收和利润来源并且营收占比及毛利占比有望进一步提升。

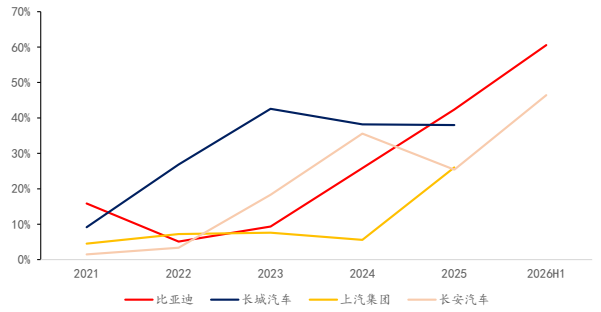
仅供内部参考，请勿外传！

图54、部分车企海外营收占比走势（亿元）



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图55、部分车企海外毛利占比走势（亿元）

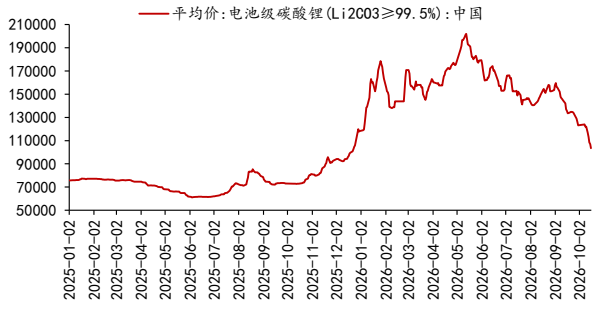


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）碳酸锂价格下行，盈利能力有望进一步修复

主要原材料价格结束普涨趋势，2026Q3 碳酸锂价格开始下行。从原材料价格走势来看，碳酸锂 Q1/Q2/Q3 均价分别为 15.4/17.3/14.7 万元/吨，环比分别变化+74%/+12%/-15%，铜价在 Q1/Q2/Q3 分别为 10.1/10.3/10.8 万元/吨，环比分别变化+13%/+2%/+4%，铝价在 Q1/Q2/Q3 分别为 2.4/2.4/2.4 万元/吨，环比分别变化+13%/+1%/-2%，冷轧板价格在 Q1/Q2/Q3 分别为 0.38/0.39/0.38 万元/吨，环比分别变化-2%/+1%/-1%。碳酸锂价格大幅下行，其他部分原材料价格变化平稳。

图56、碳酸锂价格走势（元/吨）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

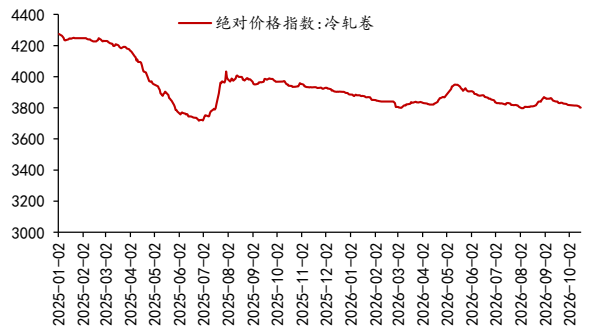
图57、铜价走势（万元/吨）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

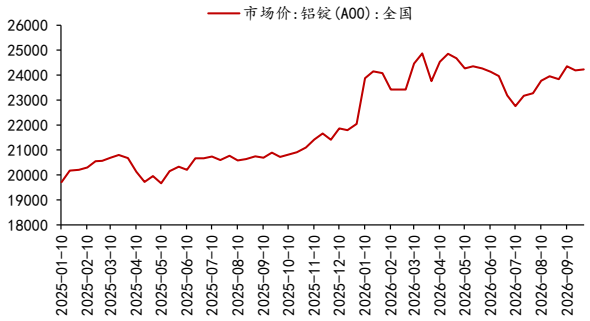
仅供内部参考，请勿外传！

图58、冷轧卷价格走势（元/吨）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

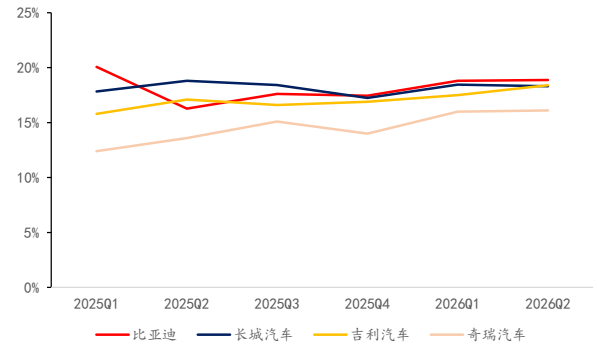
图59、铝价走势（元/吨）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

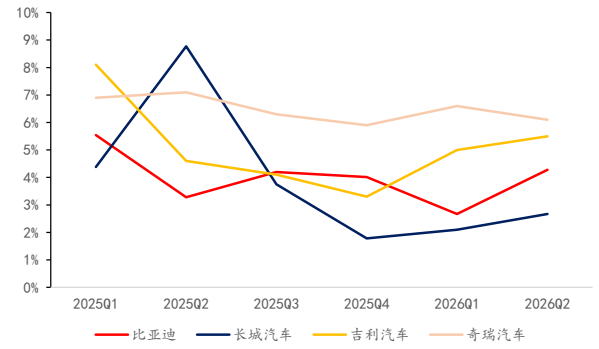
2026Q2 出口型车企毛利率整体有所提升，下半年盈利能力有望进一步改善。2026Q2 比亚迪/长城汽车/吉利汽车/奇瑞汽车毛利率分别为 18.9%/18.3%/18.4%/16.1%，环比分别+0.1pct/-0.1pct/+0.9pct/+0.1pct，在 2026Q2 原材料价格仍在上涨的背景下，车企通过加大出口、上市新品，调整产品结构，毛利率整体有所改善。展望下半年，在碳酸锂价格下行、大宗商品价格稳定的背景下，出口占比的提升有望进一步助力车企盈利能力得到改善。

图60、部分车企毛利率走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图61、部分车企净利率走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）出口退税率调整影响有限

车企可通过多种方式对冲出口退税率调整影响。2026 年 10 月 12 日，财政部、国家税务总局发布关于调整部分产品出口退税政策的公告，其中提到自 2027 年 4 月 1 日起，新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%。此次政策调整对于新能源出口贸易具有长期积极意义，如遏制低价竞争外溢、缓和贸易摩擦、支撑行业高质量发展。车企有望通过调整产品海外终端售价、将价格压力传导至经销商或供应商等多种方式对冲影响，政策调整影响有限，整车出口短期利空出尽，情绪层面预计有所修复。

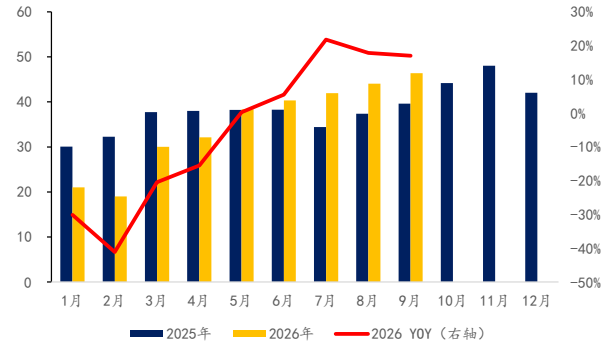
仅供内部参考，请勿外传！

四、建议关注头部出口型车企投资机会

（一）比亚迪：Q2 业绩同环比增长，盈利能力有所修复

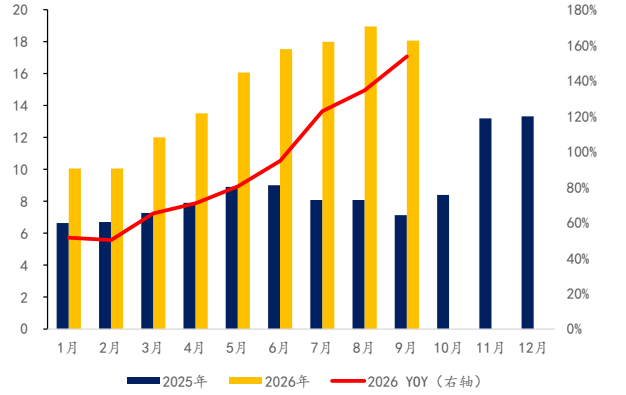
内销快速回暖，海外市场持续突破。2026Q2 公司销量 110.8 万辆，同环比分别-3.2%/+58.2%，其中内销 63.7 万辆，同环比分别-28.2%/+67.9%，外销 47.1 万辆，同环比分别+82.5%/+46.7%，外销占比 42.5%，同环比分别+20.0pct/-3.3pct。在国内市场，公司陆续推出宋 ULTRA、大唐以及各类升级款型，带动销量回升；在海外市场，公司针对欧洲市场开发的海豚 G 逐步上量，针对日本市场开发的海獭销量已破万，同时公司也向海外持续投放现有优质产品，如元 UP 出口量在 1-6 月份分别为 0.7/1.0/0.9/1.6/2.6/3.6 万辆。

图62、比亚迪月度销量（万辆）及增速走势



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图63、比亚迪月度出口（万辆）及增速走势

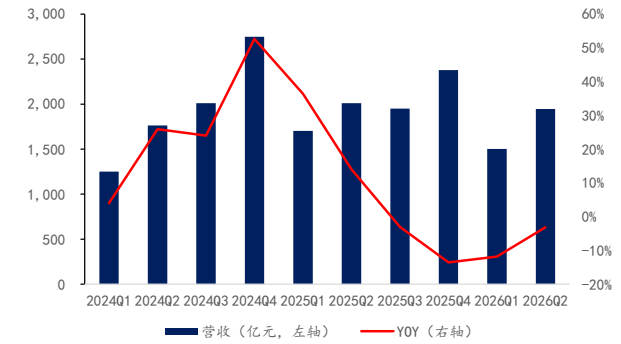


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2026Q2 业绩同环比增长、盈利能力有所修复。2026Q2 公司收入 1922 亿元，同环比分别-4.3%/+27.9%；归母净利润 82.4 亿元，同环比分别+29.7%/+101.7%。2026Q2 公司毛利率 18.9%，同环比分别+2.6pct/+0.1pct;期间费用率 14.0%，同环比分别+1.2pct/-2.2pct；归母净利率 4.3%，同环比分别+1.1pct/+1.6pct。剔除比亚迪电子影响后，2026Q2 公司 ASP13.4 万元，同环比分别-0.4 万元/-2.6 万元，Q2 公司内销环比+68%，外销环比+47%，内销占比提升或导致单车 ASP 变动；2026Q2 单车归母净利 0.72 万元，同环比分别+0.23 万元/+0.14 万元，Q2 销量环比大幅增长，规模效应显现，单车盈利有所改善。

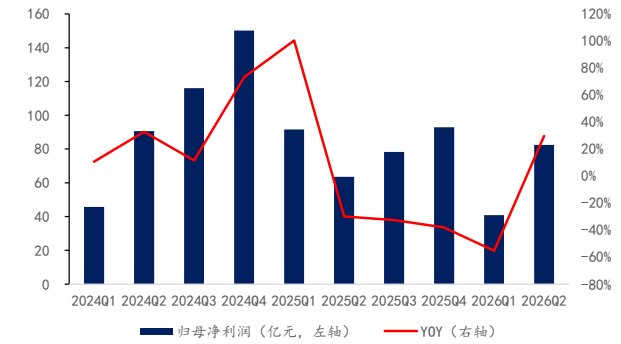
仅供内部参考，请勿外传！

图64、比亚迪营业收入及增速走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图65、比亚迪归母净利润及增速走势

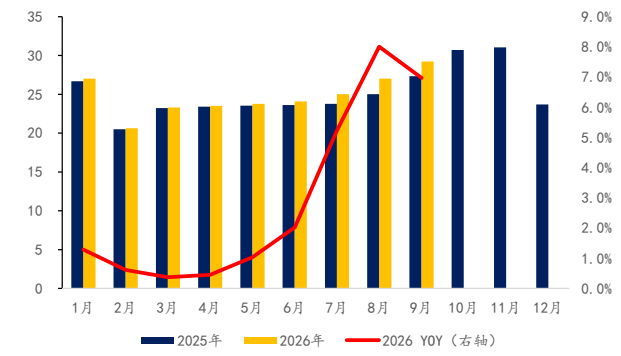


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）吉利汽车：Q2 业绩表现亮眼，上调全年出口目标

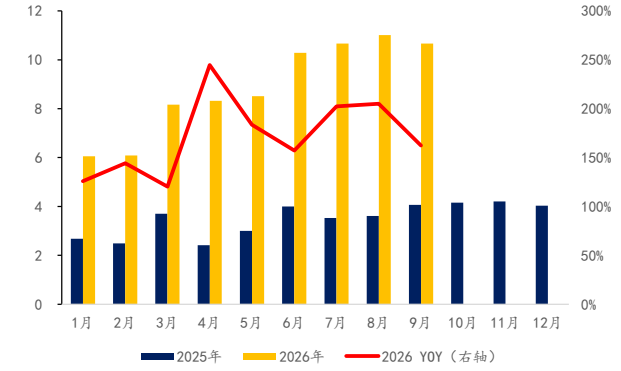
出口持续超预期，全年出口目标上调至 92 万辆。2026 年吉利汽车加速向海外投放新能源产品带动出口快速攀升，2026H1 公司出口 47.4 万辆，同比+159.3%，其中 Q2 出口 27.1 万辆，同比+188.0%。鉴于 2026 年上半年出口超预期，公司将原 64 万辆的出口目标上调至 92 万辆。

图66、吉利汽车月度销量（万辆）及增速走势



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图67、吉利汽车月度出口（万辆）及增速走势

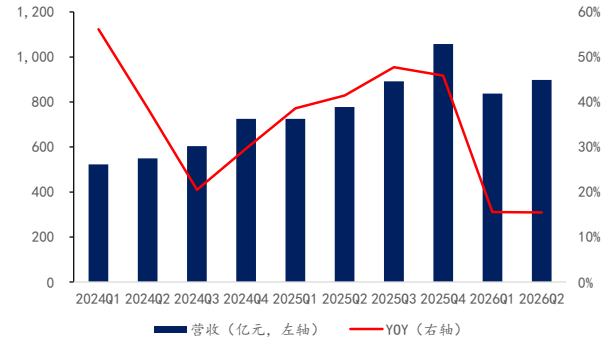


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

业绩同环比增长，单车盈利能力提升。公司 26Q2 收入 164.9 亿元，同比+15.5%，环比+7.2%；26Q2 归母净利润 49.2 亿元，同比+36.1%，环比+18.2%。公司 Q2 业绩同环比提升主要系出口占比提升+高端品牌销量占比提升，公司 Q2 单车收入 12.6 万元，同比+1.55 万元，环比+0.76 万元，单车归母净利 0.69 万元，同比+0.18 万元，环比+0.10 万元。

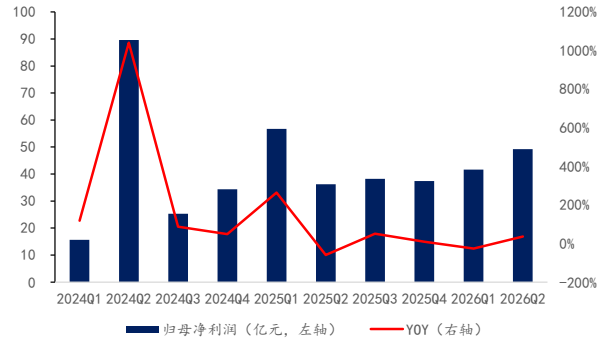
仅供内部参考，请勿外传！

图68、吉利汽车营业收入及增速走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图69、吉利汽车归母净利润及增速走势

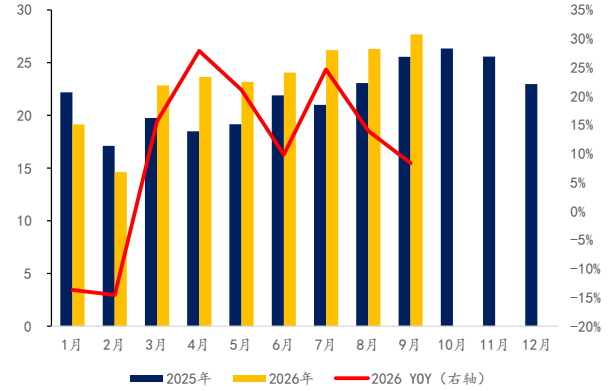


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）奇瑞汽车：出口占比行业领先，2026Q2 业绩环比改善

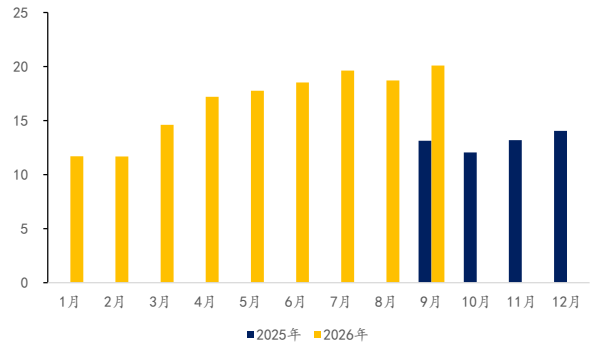
出口占比行业领先，2026Q2 业绩环比改善。2026H1 奇瑞汽车销量 127.5 万辆，同比+7.5%，其中出口 91.5 万辆，出口占比达到 71.7%，公司出口占比领先其他车企。2026H1 公司实现营收 1432.8 亿元，同比+1.2%，归母净利润 85.7 亿元，同比-11.7%，扣非归母净利润 83.8 亿元，同比-13.3%。2026Q2 公司实现营收 774 亿元，同环比分别+5.5%/+17.5%，归母净利润 44.0 亿元，同环比分别-13.0%/+5.4%。

图70、奇瑞汽车月度销量（万辆）及增速走势



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

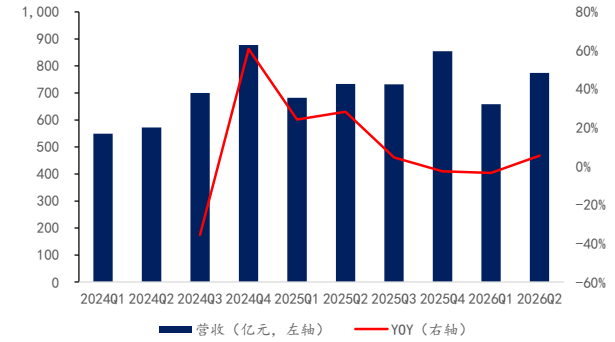
图71、奇瑞汽车月度出口（万辆）及增速走势



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

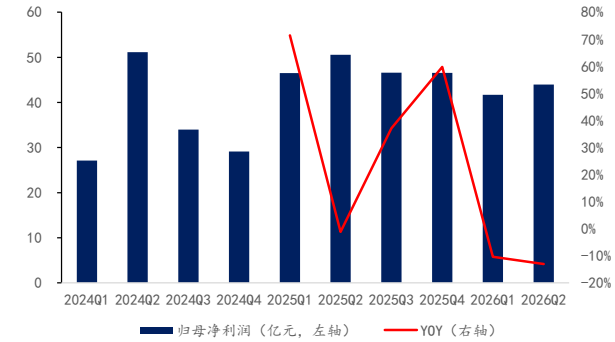
仅供内部参考，请勿外传！

图72、奇瑞汽车营业收入及增速走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图73、奇瑞汽车归母净利润及增速走势

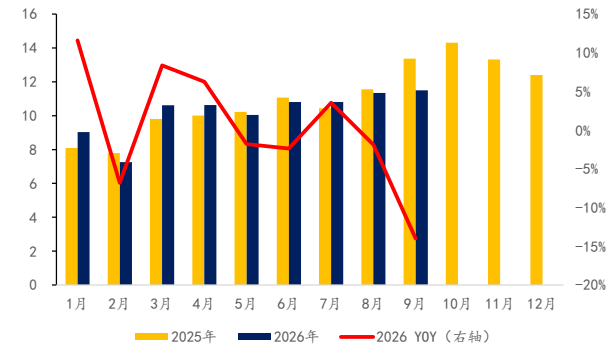


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）长城汽车：新品持续迭代，单车盈利能力环比提升

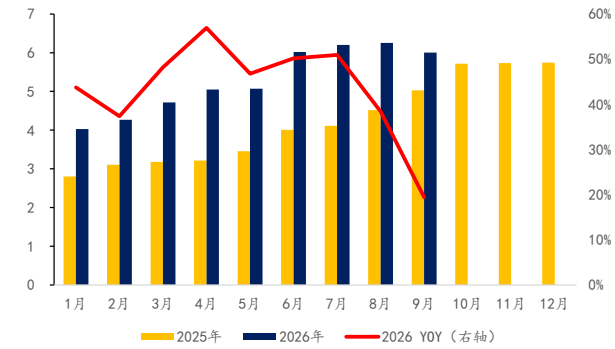
2026Q2 出口同环比高增，多品牌齐头并进。2026Q2 公司销量 31.5 万辆，同环比分别+0.6%/+17.0%，其中内销 15.3 万辆，同环比分别-25.6%/+10.4%，外销 16.1 万辆，同环比分别+51.1%/+24.0%，外销占比 51.3%，同环比分别+17.1pct/+2.9pct。公司新车迭出，欧拉 5 与 H10 快速上量，多品牌齐头并进。

图74、长城汽车月度销量（万辆）及增速走势



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图75、长城汽车月度出口（万辆）及增速走势

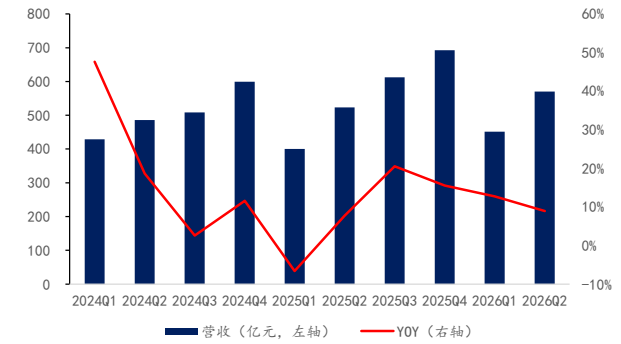


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

利润环比增长，报废税返还节奏影响同比增速。2026Q2 归母净利润 15.2 亿元，同环比分别-67%/+61%，扣非归母净利润 11.3 亿元，同环比分别-47%/+134%，毛利率 18.3%，同环比分别-0.5pct/-0.1pct，归母净利率 2.7%，同环比分别-6.1pct/+0.6pct，扣非归母净利率 2.0%，同环比分别-2.1pct/+0.9pct。2026Q2 ASP 为 18.1 万元，同环比分别+1.4 万元/+1.3 万元，单车毛利 3.3 万元，同环比分别+0.2 万元/+0.2 万元，单车归母净利 0.48 万元，同环比分别-1.0 万元/+0.1 万元，单车扣非归母净利 0.36 万元，同环比分别-0.36 万元/+0.2 万元。

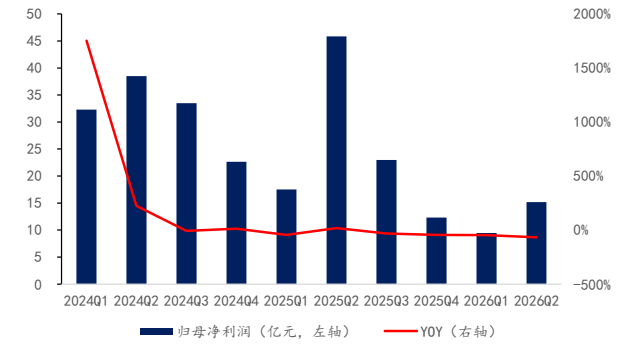
仅供内部参考，请勿外传！

图76、长城汽车营业收入及增速走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图77、长城汽车归母净利润及增速走势



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图78、相关公司估值情况（截至 2026 年 10 月 20 日）

公司代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002594. SZ	比亚迪	7, 530. 8	412. 37	505. 11	630. 5	18. 26	14. 91	11. 94
601633. SH	长城汽车	1, 219. 8	104. 02	127. 48	167. 31	11. 73	9. 57	7. 29
0175. HK	吉利汽车	1, 387. 9	216. 3	266. 5	315. 6	6. 42	5. 21	4. 40
9973. HK	奇瑞汽车	1, 215. 6	214. 9	260. 1	305. 3	5. 66	4. 67	3. 98

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；注：总市值按照 2026/10/20 收盘价结算，吉利汽车、奇瑞汽车参考 iFinD 一致预期

五、风险提示

宏观经济增速不及预期。汽车终端消费与当地宏观经济增速高度相关，若宏观经济增速出现明显波动，海外市场的终端需求或不及预期；

海外市场政策变动。出口业务受到当地市场政策变化影响较大，海外市场的政策变动或导致中国品牌出口量、出口盈利能力受到影响。

原材料价格大幅涨价。原材料价格波动对于车企成本端造成比较大的扰动，若原材料成本明显上涨，则生产制造成本抬升，车企的盈利能力或不及预期。



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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn