仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态报告

新能源车出口退税政策落地，特斯拉飞行汽车惊艳亮相

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20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。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

核心观点：
新能源车出口退税政策落地，特斯拉飞行汽车惊艳亮相

- **核心观点：**继上周中欧就混动汽车贸易达成谅解，本周财政部等两部门宣布自27年4月1日起将新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%，这是前期市场预期的政策压制的又一落地，当前市场对汽车行业景气度预期仍维持低位，核心在于内需消费复苏的不确定（低基数下或依赖新一轮政策刺激）以及外需高增长能否延续（政策逆风影响），但板块行情亦完成筑底，建议重点关注结构性α，包括高业绩兑现度商用车龙头、机器人Optimus量产催化等。

- **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。

仅供内部参考，请勿外传

新能源车出口退税政策落地，特斯拉飞行汽车惊艳亮相

- **乘用车：**本周中汽协披露9月汽车产销数据，当期国内汽车销售295.6万辆，同比-8.4%，其中出口105.3万，同比+61.4%，新能源汽车出口57.1万，同比+1.6倍。今年以来内需景气承压现状延续，出海仍是最强结构性α，出海逻辑从“出口”转向“本地化”，短期关注三季报业绩兑现，中长期关注车企在海外产能落地节奏，包括比亚迪匈牙利建厂、吉利福特共享瓦伦西亚产能、零跑-Stellantis本地化等。

- **缺电&商用车：**本周宇通客车发布的三季报超预期，Q3销量双位数下滑（系高基数+交付节奏），出口高端化+降本释放盈利弹性，当前中欧谈判及出口退税政策落地，坚定看好全年出口目标完成（Q4出口旺季）、业绩稳健增长及高分红（26年预期PE约10X，股息率约9%）兑现。此外，重卡受出口退税政策调整影响较小，叠加非美非欧出口，出口有望持续支撑业绩双位数增长，龙头中国重汽A/H股价对应26年PE仅10-11X，股息率5-7%，建议重视当前低估值左侧布局机会。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。

- **物理AI：**本周受科技成长板块及大盘流动性承压影响回调，当前机器人optimus量产置信度逐步提升，量产节奏的兑现或催生新一轮产业趋势拐点，而国产机器人新机型发布及应用场景推广符合预期，建议逢低配置特斯拉链高胜率标的以及国产整机标的；智驾板块关注度处于低位，从L2+辅助驾驶到L4无人驾驶的技术及商业化突破仍是产业趋势兑现核心，关注下周（10.21）特斯拉三季报涉及FSD订阅率、Robotaxi运营等进展规划。此外，10.16特斯拉发布的第二代Roadster跑车飞行功能惊艳，采用SpaceX姿态控制推进器和后部的主推力器等，预计28年投产，关注产业化进展及供应链。

- **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。

仅供内部参考，请勿外传

PART 1

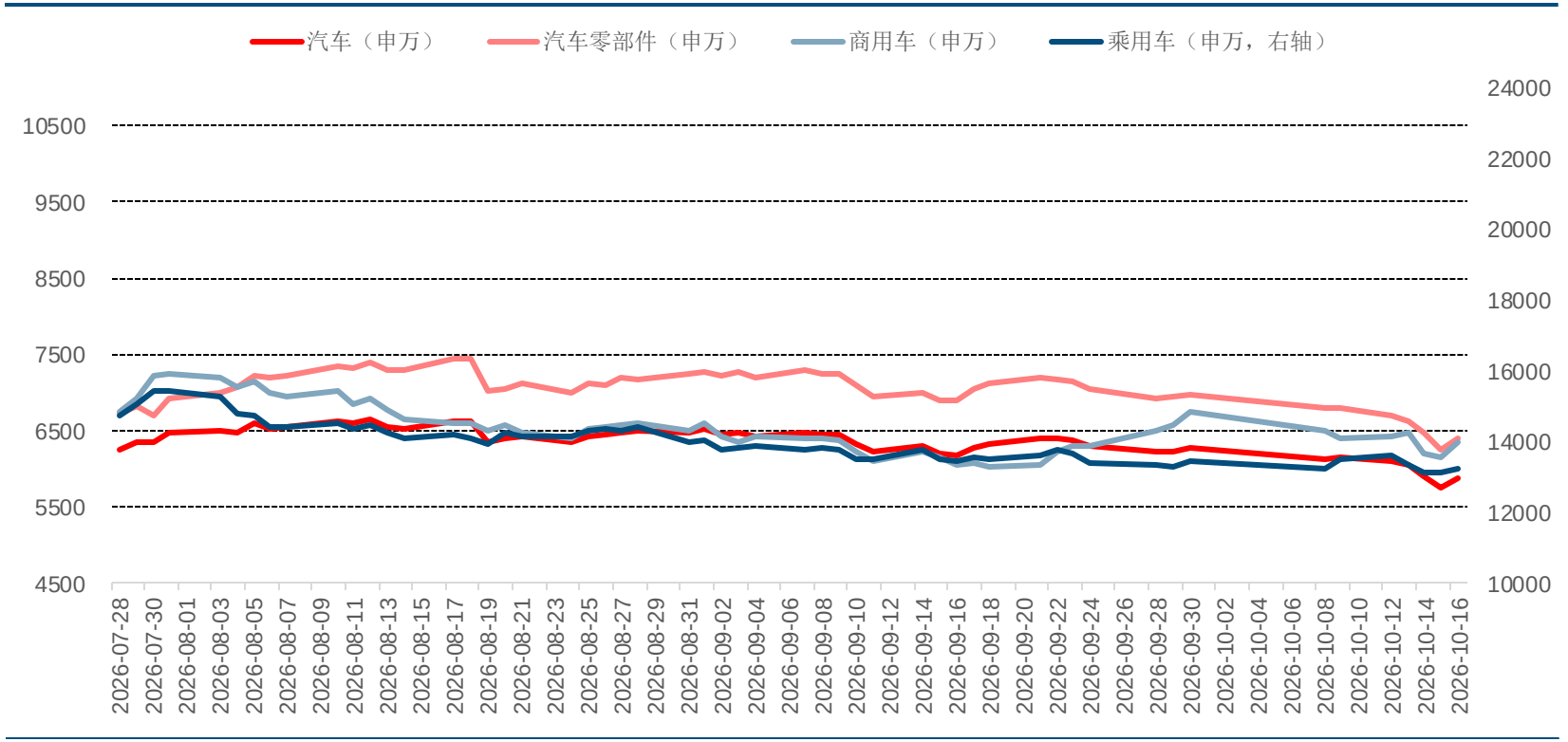
行业/个股复盘

仅供内部参考，请勿外传

本周：行业指数下跌4.71%，商用车板块占优

- 2026年10月12日-10月16日，SW汽车行业**-4.71%**；子板块中，乘用车、汽车零部件、商用车分别**-2.01%**、**-6.00%**、**-0.61%**。

图表：汽车行业主要指数走势



资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

一、个股涨跌幅情况更新

- 本周涨幅前五个股为西菱动力（+9.13%）、中马传动（+6.94%）、天汽模（+6.81%）、建设工业（+6.80%）、万丰奥威（+6.79%），跌幅前五个股主要为ST中路B、福立旺等。

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
西菱动力	300733.SZ	54.53	9.13	0.51	0.90	0.00	0.00	108	61	-	-
中马传动	603767.SH	48.52	6.94	0.33	-0.06	0.00	0.00	146	-836	-	-
天汽模	002510.SZ	60.50	6.81	0.95	0.66	0.00	0.00	64	92	-	-
建设工业	002265.SZ	207.54	6.80	2.60	2.33	2.45	2.56	80	89	85	81
万丰奥威	002085.SZ	210.42	6.79	6.53	9.87	10.19	12.53	32	21	21	17
征和工业	003033.SZ	58.39	-15.59	1.31	1.75	2.03	2.35	45	33	29	25
模塑科技	000700.SZ	91.89	-16.09	6.26	4.83	5.98	7.22	15	19	15	13
云意电气	300304.SZ	87.55	-16.92	4.01	4.67	4.98	6.45	22	19	18	14
福立旺	688678.SH	109.49	-16.94	0.55	0.55	2.24	3.11	201	198	49	35
ST中路B	900915.SH	20.51	-17.04	-0.20	-0.57	0.00	0.00	-103	-36	-	-

资料来源：*wind，中信建投，全部按照wind一致预期估值*

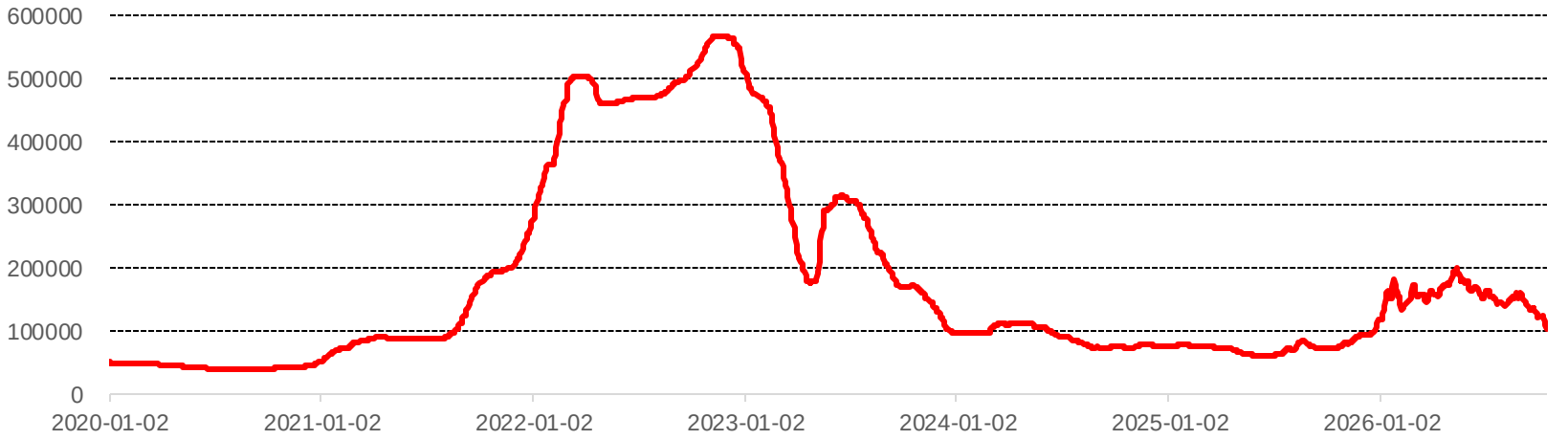
仅供内部参考，请勿外传

二、碳酸锂、铝价回落

- 截至2026年10月16日，碳酸锂（99.5%电：国产）价格为10.21万元/吨，较上周-2.017万元，涨跌幅-16.50%；较年初-1.65万元，涨跌幅-13.89%。

- 铝材价格约为2.29万元/吨，周-486元/吨，涨跌幅-2.08%，较年初-0.07%。

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

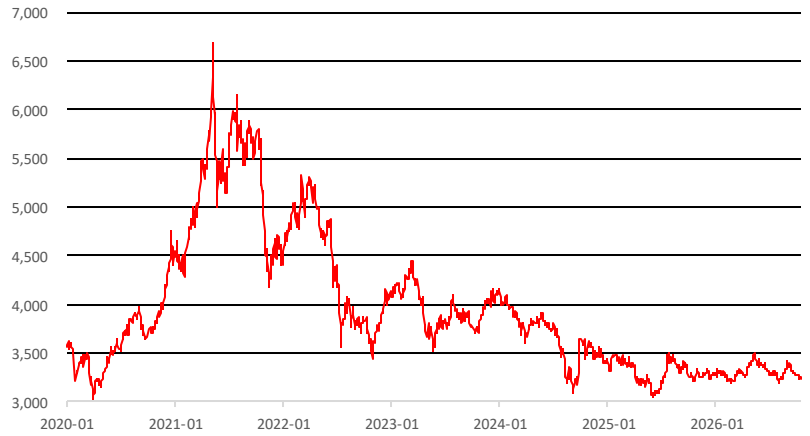
中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传

二、钢材、橡胶、塑料、玻璃价格下跌

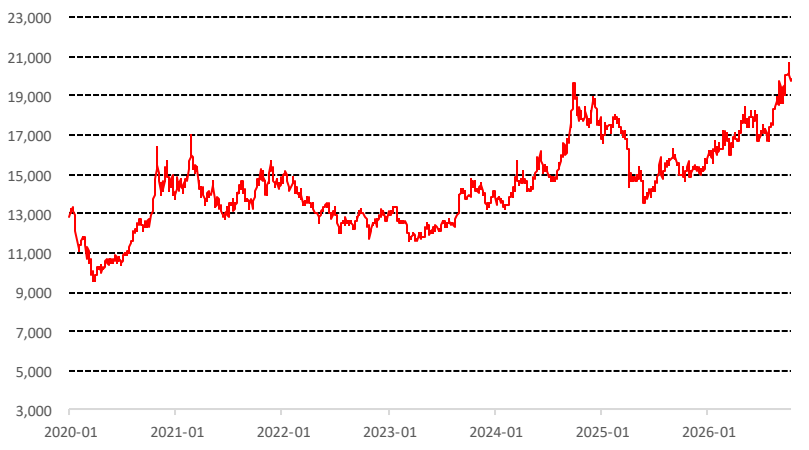
- 钢材、天然橡胶、塑料及玻璃本周分别为3243元/吨、19841元/吨、8754元/吨、867元/吨，分别较上周**-0.36%**、**-3.85%**、**-2.54%**、**-1.57%**。

图表：钢材价格指数走势（单位：元/吨）



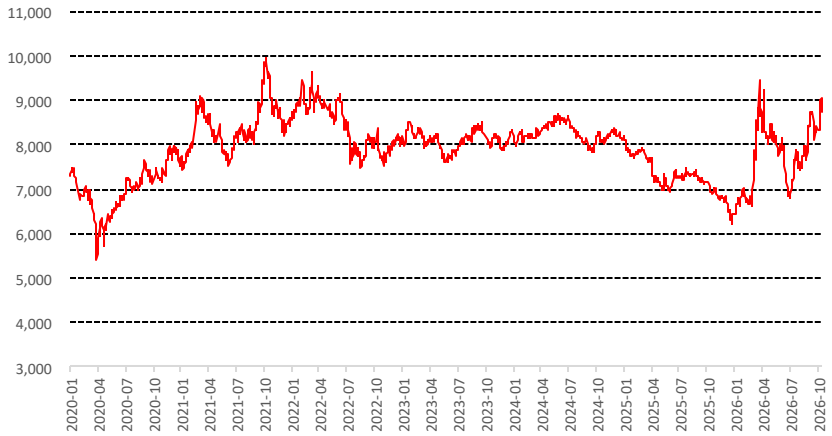
资料来源：wind，中信建投

图表：天然橡胶价格指数走势（单位：元/吨）



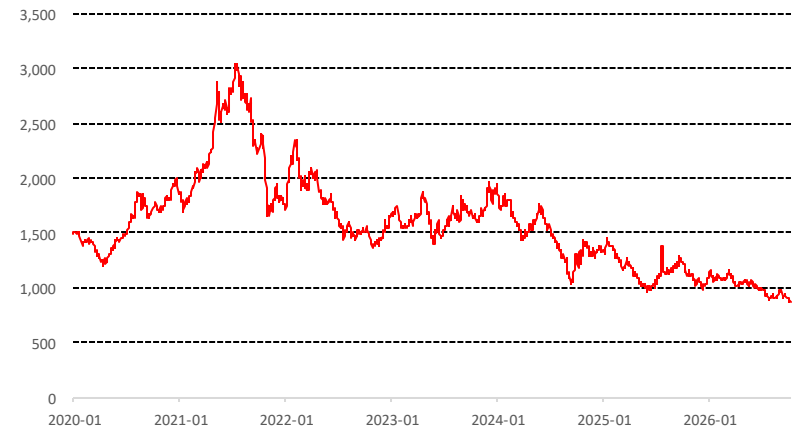
资料来源：wind，中信建投

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

中信建投证券 CHINA SECURITIES

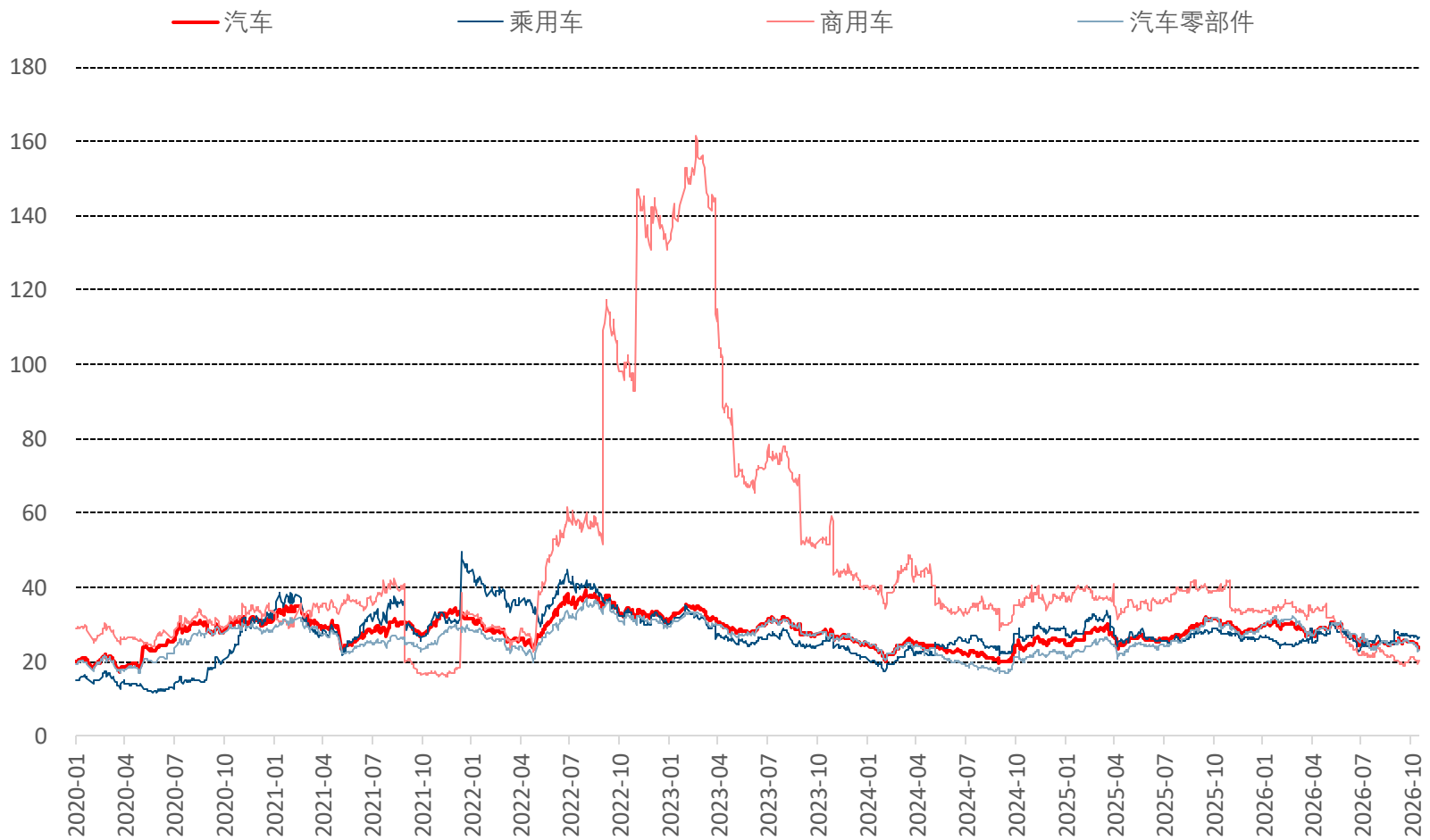
仅供内部参考，请勿外传

三、行业估值小幅回落

- 截至2026年10月16日，SW汽车行业PE（TTM）为23.77倍，较上周24.94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26.49倍、23.18倍、20.02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

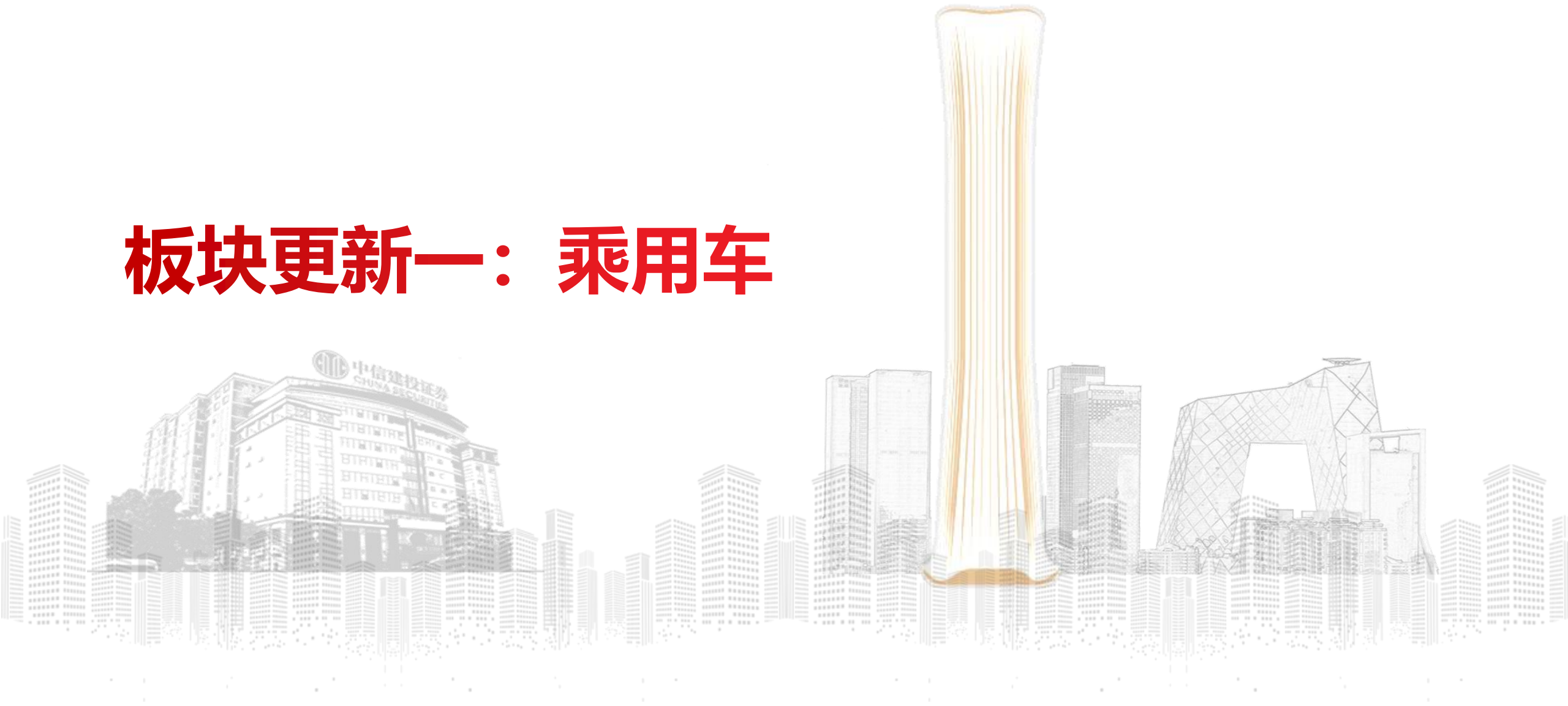
仅供内部参考，请勿外传

PART 2

分板块跟踪及观点更新

仅供内部参考，请勿外传

板块更新一：乘用车



仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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				

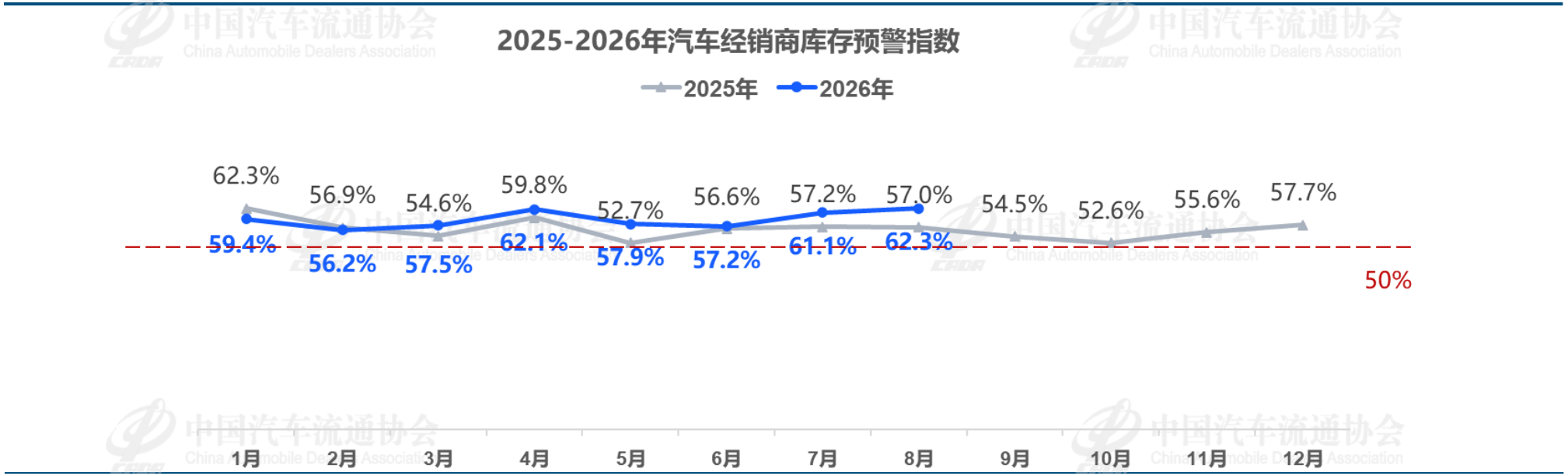
资料来源：乘联会，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

板块更新二：商用车



仅供内部参考，请勿外传

商用车观点更新：低估值高股息防御属性突出，看好龙头潜在超额收益机会

- **重卡：**9月重卡行业批销9.9万辆，同比-7%，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。**出口高增且需求能见度可延伸至27年，看好重汽业绩兑现与估值修复；潍柴当前估值已调整至传统业务对应区间，投资赔率进一步凸显。**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120万台，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：
  - **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。
  - **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。
- **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。**本周宇通发布三季报，Q3利润仍超预期，彰显自身作为高端出海龙头的业绩兑现能力。**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毛利率逆势提升，业绩大超预期，主要受益于高端化逻辑持续兑现下的出口订单质量提升，考虑到全年出口目标完成、业绩稳健增长及55亿高分红兑现可期，叠加近期中欧谈判、出口退税等潜在利空落地，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，股息率近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：宇通客车、中国重汽A、中国重汽H、潍柴动力。**

仅供内部参考，请勿外传

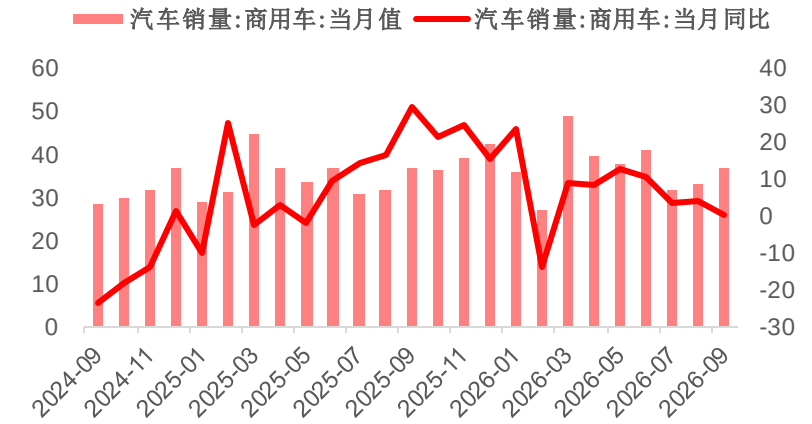
商用车：9月销量同比持平，出口维持高景气

- 9月份，商用车产销分别为36.4万辆、36.9万辆，环比分别+15.5%、+12.3%，同比分别-3.3%、+0.2%。1-9月累计产销分别为327.9万辆、331.1万辆，同比分别+6.1%、+6.2%。

- 分车型看，9月份，货车、客车销量分别为31.3万辆、5.5万辆，环比分别+13.5%、+6.2%，同比分别+0.4%、-0.8%。1-9月累计销量分别为287.8万辆、43.3万辆，同比分别+6.2%、+6.4%。

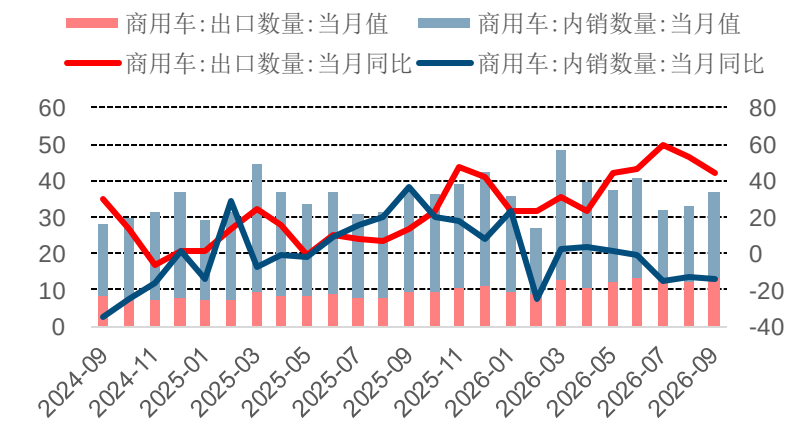
- 分市场看，9月份，商用车内销、出口分别为23.5万辆、13.3万辆，环比分别+13%、+11.1%，同比分别-14.6%、+44.3%。1-9月内销、出口分别为227.2万辆、103.9万辆，同比分别-4.1%、+38.8%。

图表：商用车月度销量（万辆）



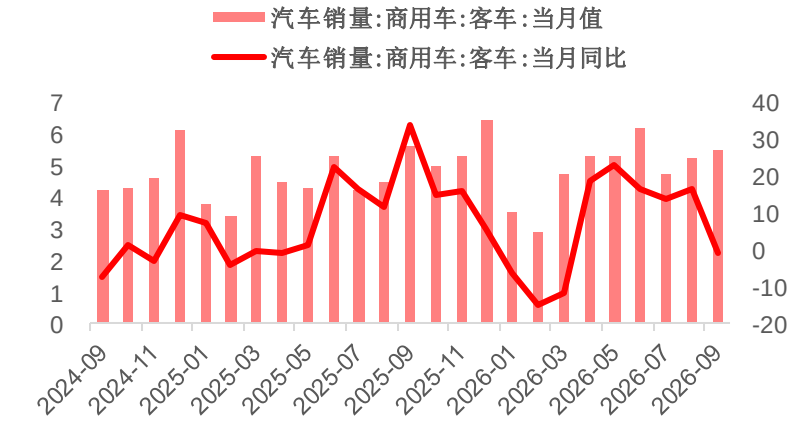
资料来源：中汽协，中信建投

图表：商用车出口、内销（万辆）及同比增速



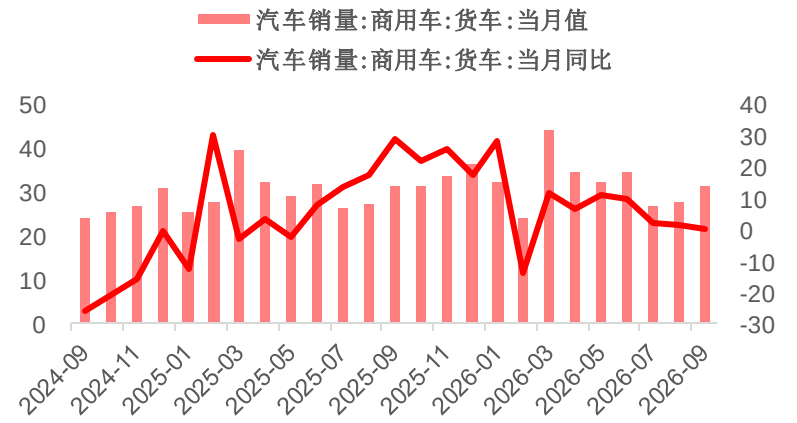
资料来源：中汽协，中信建投

图表：客车月度销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：中汽协，中信建投

图表：货车月度销量（万辆）及同比增速（%）



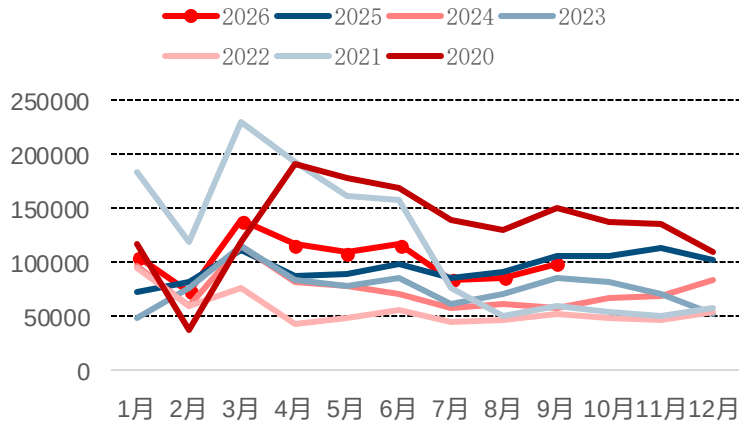
资料来源：中汽协，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

重卡：9月行业批销同比-7%，内外需继续分化

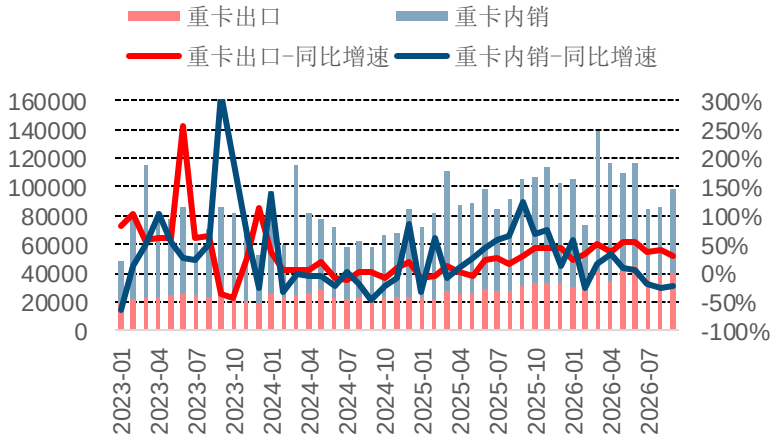
- **数据：**9月重卡行业批销9.9万辆，同比-7%；其中内销、出口分别为5.8万辆、4.1万辆，同比分别-22%、+29%。1-9月累计批销93.0万辆，同比+13%；其中内销、出口分别为59.2万辆、33.8万辆，同比分别+2.0%、+40.0%。
- **9月出口延续高景气，传统车继续拖累内需。**9月重卡行业销量下滑主要受内需拖累，出口仍保持高景气。**内需方面，**9月国内终端销量预计同比下滑20%，主因油气价格高企，压制柴油+燃气车置换需求，此外国四补贴政策拉动效果减弱（国四存量车减少），Q2国内部分需求透支（7月14日强制安装AEBS法规落地）等因素亦有影响。分车型看，燃气车销量承压，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。**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。
- **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）



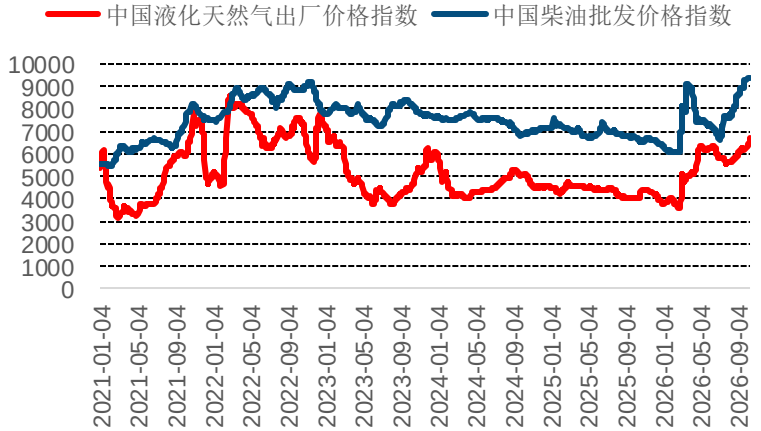
资料来源：中汽协，中信建投

图表：重卡出口、内销（辆）及同比增速（%）



资料来源：中汽协，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

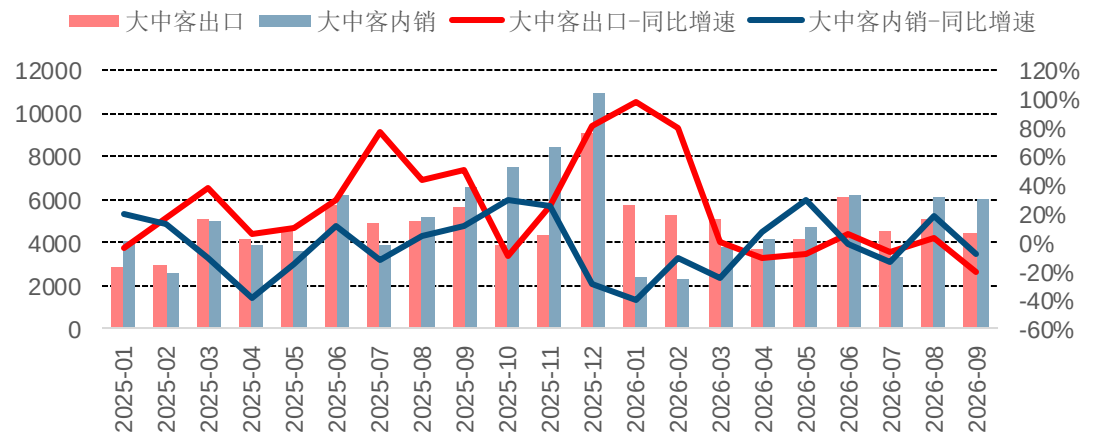
中信建投证券 CHINA SECURITIES

仅供内部参考，请勿外传

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，同比分别+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

仅供内部参考，请勿外传

板块更新三：零部件/机器人/缺电



仅供内部参考，请勿外传

一、零部件估值（截至2026年10月16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	440.45	-38.65	20.05	24.54	**28.10**	**33.15**	22	18	16	13
伯特利	603596.SH	234.02	-49.15	12.09	13.09	**15.81**	**19.67**	19	18	15	12
经纬恒润	688326.SH	61.49	-56.37	-5.50	1.00	**2.04**	**3.89**	(11)	61	30	16
爱柯迪	600933.SH	135.24	-34.68	9.40	11.71	**12.96**	**15.70**	14	12	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	75.63	-22.69	1.63	1.91	**2.32**	**2.98**	46	40	33	25
泉峰汽车	603982.SH	23.40	-23.42	-5.17	-3.27	**0.00**	**0.00**	(5)	(7)	-	-
双环传动	002472.SZ	282.37	-29.93	10.24	12.62	**14.35**	**16.68**	28	22	20	17
拓普集团	601689.SH	691.66	-48.43	30.01	27.79	**30.08**	**36.83**	23	25	23	19
三花智控	002050.SZ	1,322.16	-43.19	30.99	40.63	**46.33**	**54.56**	43	33	29	24
继峰股份	603997.SH	147.84	-16.40	-5.67	4.54	**8.50**	**11.55**	(26)	33	17	13
新泉股份	603179.SH	237.31	-56.31	9.77	8.15	**10.58**	**13.65**	24	29	22	17
保隆科技	603197.SH	62.90	-20.55	3.03	2.13	**4.07**	**4.91**	21	30	15	13

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	80.27	-39.22	2.89	2.78	**3.19**	**3.86**	28	29	25	21
上声电子	688533.SH	30.37	-37.04	2.35	1.83	**1.83**	**2.35**	13	17	17	13
潍柴动力	000338.SZ	1,880.98	26.57	114.03	109.31	**147.71**	**187.05**	16	17	13	10
星宇股份	601799.SH	194.00	-44.95	14.08	16.24	**16.94**	**21.39**	14	12	11	9
福耀玻璃	600660.SH	1,429.62	-15.42	74.98	93.12	**97.10**	**113.82**	19	15	15	13
隆盛科技	300680.SZ	53.79	-67.26	2.24	2.40	**2.78**	**3.33**	24	22	19	16
精锻科技	300258.SZ	47.86	-42.88	1.60	1.29	**0.95**	**1.61**	30	37	50	30
岱美股份	603730.SH	206.26	9.59	8.02	6.60	**10.24**	**11.36**	26	31	20	18
华依科技	688071.SH	26.93	-4.25	-0.47	-0.62	**0.30**	**0.75**	(58)	(44)	90	36
华懋科技	603306.SH	195.06	-6.05	2.77	2.18	**3.59**	**6.74**	70	90	54	29
标榜股份	301181.SZ	36.54	-44.93	1.22	1.19	**0.00**	**0.00**	30	31	-	-
电连技术	300679.SZ	149.71	-27.61	6.22	2.70	**5.42**	**7.41**	24	56	28	20
信质集团	002664.SZ	56.25	-42.49	0.21	1.34	**0.00**	**4.64**	267	42	-	12
瑞可达	688800.SH	128.33	-46.39	1.75	2.99	**4.24**	**6.55**	73	43	30	20

资料来源：wind，中信建投证券，全部按照一致预期估值。

仅供内部参考，请勿外传

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-6.11%、科博达-4.34%、伯特利-2.65%、经纬恒润-7.59%、中国汽研-2.53%、保隆科技+3.56%、地平线机器人-1.88%、黑芝麻智能-7.22%、千里科技-6.29%、禾赛-16.48%

② Robo X：小马智行-14.11%、文远知行-14.64%、曹操出行-7.41%、希迪智驾-13.62%、易控智驾+9.51%

产业进程：

① 产业政策与新闻：财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》，明确自2027年4月1日起，将新能源汽车增值税出口退税率由13%下调至9%，出口消费税退免税政策保持不变。此次调整将改变相关车型的出口税收条件，对整车企业海外业务成本及出口价格策略产生影响。

✓ 整车&出行服务：

① 10月14日，小马智行联合Uber与Verne宣布第七代Robotaxi进入英国曼彻斯特，目前已启动道路测试。继伦敦市场布局后，曼彻斯特成为三方在英国拓展的另一座城市，进一步推进欧洲Robotaxi部署计划，为后续商业化运营及右舵市场适配积累经验。

② 10月16日，吉利控股与谷歌宣布达成全球战略合作，将在海外市场为旗下符合条件的车型引入Google Automotive Services，集成Gemini AI助手、谷歌地图及车载应用商店等功能。首款搭载车型计划于2027年下半年推出，推动吉利旗下多品牌智能座舱生态全球化布局。

✓ 10月16日，理想汽车宣布旗下芯片子公司马赫心科技签署首轮股权融资协议，融资金额达16.25亿元，由杭州经韬、蓝驰创投及华业天成领投。融资将支持自研芯片及域控制器的研发和商业化。公司自研5nm马赫M100芯片单颗算力达1,280 TOPS，已实现量产上车，未来计划向外部车企及非汽车领域拓展芯片供应业务。

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。

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

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-7.85%，近一月-10.58%；10.12-10.16涨跌幅分别为-2.93%、-0.06%、-2.8%、-3.39%、1.14%。核心个股周涨幅居前：中坚科技（+1.69%)、凌云股份（-1.42%)、旭升集团（-1.63%)、兆丰股份（-4.14%)、北特科技（-4.98%)。

➢ **近期事件**：

1）乐聚机器人与兆丰机电联合发布的汽车零部件上料方案已进入“常态化上岗”阶段。15台人形机器人在兆丰产线连续运行超2个月、累计约1000小时，完成超6万个零部件的上料，成功率达98%，单次循环时间约40秒。

2）市场监管总局于10月15日发布我国首批六项人形机器人领域国家标准，将于2027年4月1日实施。技术要求标准规范了本体构成、系统架构及环境感知、智能决策等关键指标，仿真平台标准则确立了统一的测试方法，为人形机器人能力评价提供可信、可复现的基准。

3）市场数据方面，IDC报告显示2026上半年全球人形机器人出货近2.5万台，同比增长432.1%，中国市场超1.9万台，占全球约77.9%。央视财经援引数据称上半年全球销量3.6万台、收入5.4亿美元，按收入计全球前五名全部为中国企业。

4）10月12日晚，特斯拉机器人核心供应商新剑传动发布创业板上市审核问询函的回复，其表示特斯拉机器人设计方案接近定型，即将进入量产周期。

5）10月14日，禾赛科技正式发布三维世界数据引擎Kosmo，并同步推出全球首款8K超高清AI空间相机Kosmo One与AI驱动的云平台Kosmo World。

6）10月12-16日，本届工博会机器人展区是核心板块，汇聚了400余家海内外机器人企业，并带来了300余款全球、亚洲及中国首发新品。

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，随着宇树科技逐步向合理估值贴近，后续银河通用/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。

仅供内部参考，请勿外传

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 -8.31%、Siemens Energy -7.14%、东方电气 -6.21%、上海电气 -3.26%、杰瑞股份 -17.90%、中国动力 -5.83%

② 内燃机：Caterpillar -8.71%、Cummins +1.52%、INNIO -17.94%、Wärtsilä +0.48%、潍柴动力 -10.96%、动力新科 -5.48%、潍柴重机 -3.59%、泰豪科技 -6.55%、科泰电源 -6.94%、苏美达 -8.50%、天润工业 -7.52%、长源东谷 -11.79%、中原内配 +1.91%、银轮股份 -9.89%、威孚高科 -0.80%、渤海汽车 -2.05%

③ SOFC：Bloom Energy -21.10%、三环集团 -13.08%、壹连科技 -9.64%、春晖智控 -10.74%、振华股份 -10.19%、京泉华 -10.43%、德昌电机控股 -21.87%

➢ **产业进程：**

- **产业政策与新闻：**
  - ✓ 10月12日， 美国联邦能源监管委员会（FERC）批准PJM建立数据中心用电登记系统，但否决其高峰时段临时限电方案。
  - ✓ 10月13日， Mainspring Energy与美国电力公司AEP签订最高1.6GW线性发电机供应协议，首批190MW设备预计2027年交付，整体供应持续至2034年。
  - ✓ 10月16日， 据美联社报道，美国推进密歇根州、宾夕法尼亚州及艾奥瓦州三座退役核电站重启，合计可恢复约2.25GW发电能力；微软、谷歌已分别与相关项目签订数据中心供电协议。
- **内燃机：**
  - ✓ 10月15日，康明斯发布QSK78 Centum系列新一代大功率内燃机发电机组，基于10L平台迭代，面向数据中心、离网主电源、工业备用电源场景。
- **SOFC：**
  - ✓ 10月14日， AEP宣布拟投资约40亿美元，在美国怀俄明州建设702MW燃料电池发电项目，采用Bloom Energy技术，并与Google签订20年购电协议；项目预计2026年开工、2028年底全面投运，计划整合碳捕集技术实现近零排放供电。

➢ **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，而受市场情绪冲击，公司当前估值调整至26年13X，27年9X，看好后续估值修复与中期戴维斯双击。

仅供内部参考，请勿外传

PART 3

推荐及关注标的

仅供内部参考，请勿外传

新能源车出口退税政策落地，特斯拉飞行汽车惊艳亮相

- **核心观点：**继上周中欧就混动汽车贸易达成谅解，本周财政部等两部门宣布自27年4月1日起将新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%，这是前期市场预期的政策压制的又一落地，当前市场对汽车行业景气度预期仍维持低位，核心在于内需消费复苏的不确定（低基数下或依赖新一轮政策刺激）以及外需高增长能否延续（政策逆风影响），但板块行情亦完成筑底，建议重点关注结构性α，包括高业绩兑现度商用车龙头、机器人Optimus量产催化等。

- **乘用车：**本周中汽协披露9月汽车产销数据，当期国内汽车销售295.6万辆，同比-8.4%，其中出口105.3万，同比+61.4%，新能源汽车出口57.1万，同比+1.6倍。今年以来内需景气承压现状延续，出海仍是最强结构性α，出海逻辑从“出口”转向“本地化”，短期关注三季报业绩兑现，中长期关注车企在海外产能落地节奏，包括比亚迪匈牙利建厂、吉利福特共享瓦伦西亚产能、零跑-Stellantis本地化等。

- **缺电&商用车：**本周宇通客车发布的三季报超预期，Q3销量双位数下滑（系高基数+交付节奏），出口高端化+降本释放盈利弹性，当前中欧谈判及出口退税政策落地，坚定看好全年出口目标完成（Q4出口旺季）、业绩稳健增长及高分红（26年预期PE约10X，股息率约9%）兑现。此外，重卡受出口退税政策调整影响较小，叠加非美非欧出口，出口有望持续支撑业绩双位数增长，龙头中国重汽A/H股价对应26年PE仅10-11X，股息率5-7%，建议重视当前低估值左侧布局机会。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。

- **物理AI：**本周受科技成长板块及大盘流动性承压影响回调，当前机器人optimus量产置信度逐步提升，量产节奏的兑现或催生新一轮产业趋势拐点，而国产机器人新机型发布及应用场景推广符合预期，建议逢低配置特斯拉链高胜率标的以及国产整机标的；智驾板块关注度处于低位，从L2+辅助驾驶到L4无人驾驶的技术及商业化突破仍是产业趋势兑现核心，关注下周（10.21）特斯拉三季报涉及FSD订阅率、Robotaxi运营等进展规划。此外，10.16特斯拉发布的第二代Roadster跑车飞行功能惊艳，采用SpaceX姿态控制推进器和后部的主推力器等，预计28年投产，关注产业化进展及供应链。

- **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。

仅供内部参考，请勿外传

新能源车出口退税政策落地，特斯拉飞行汽车惊艳亮相

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	1,880.98	26.57	114.03	109.31	**147.71**	**187.05**	16	17	**13**	**10**
中国重汽A	000951.SZ	234.03	18.46	14.80	16.66	**20.45**	**24.52**	16	14	**11**	**10**
宇通客车	600066.SH	635.62	-12.20	41.16	55.54	**60.54**	**68.07**	15	11	**10**	**9**
三花智控	002050.SZ	1,322.16	-43.19	30.99	40.63	**46.33**	**54.56**	43	33	**29**	**24**
上纬新材	688585.SH	428.81	-16.53	0.89	0.41	**-0.13**	**-0.92**	484	1044	**-3299**	**-469**
贝斯特	300580.SZ	80.27	-39.22	2.89	2.78	**3.19**	**3.86**	28	29	**25**	**21**
新泉股份	603179.SH	237.31	-56.31	9.77	8.15	**10.58**	**13.65**	24	29	**22**	**17**
吉利汽车	0175.HK	1,394.90	-16.15	164.88	168.52	**216.44**	**266.48**	8	8	**6**	**5**
禾赛-W	2525.HK	139.57	-92.74	-1.02	4.36	**5.23**	**8.73**	-136	32	**27**	**16**
中国重汽H	3808.HK	783.29	19.91	58.58	70.19	**87.19**	**101.51**	13	11	**9**	**8**

资料来源：wind，中信建投，归母净利润全为wind一致预期估值。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。

利益披露声明

截至本报告发布前十二个月内，中信建投（国际）证券有限公司或其在香港经营的集团公司向本报告所评述的希迪智驾（3881）提供过投资银行服务。

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