

整车主线周报： 本周多家车企公布业绩预告，电池消费税落地

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn
2026年7月21日

- **乘用车观点更新：**短期来看，由于基数影响，我们预计H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。**国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。**
- **重卡观点更新：**回顾2025：25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年初国四及以下营运重卡保有量69万辆，估算25年底淘汰至45-50万辆，25年全年淘汰21万辆，25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。**继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！**
- **客车观点更新：**2026年以旧换新政策落地，我们认为：1) 客车策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2) 25年公交略低我们预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万台保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3) 26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。**推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。**
- **摩托车观点更新：**大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。**
- **注：下文本周指7/13-7/17**
- ◆ **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。



■ 本周（7/13-7/17）板块行情复盘

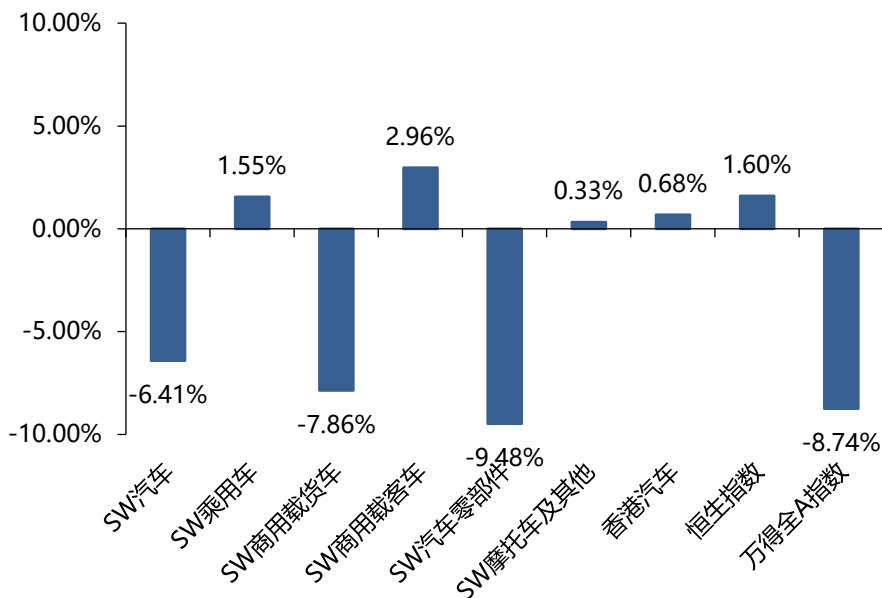
■ 板块边际变化跟踪

■ 投资建议与风险提示

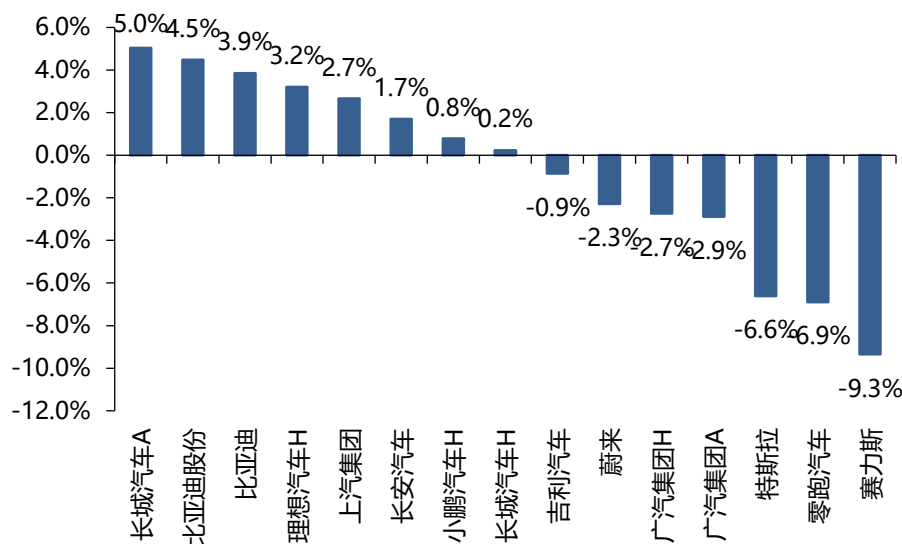
一、本周（7/13-7/17）板块行情复盘

- **整车各子板块：**本周SW商用载客车+2.96%，相对万得全A指数+11.7%，涨幅最大；本周SW汽车零部件指数-9.48%，相对万得全A指数-0.7%，跌幅最大。
- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数+1.55%，相对万得全A指数+10.3%，本周香港汽车指数+0.7%，相对恒生指数-0.9%。个股表现上，本周长城汽车A+5.0%，涨幅最大，本周赛力斯-9.3%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅

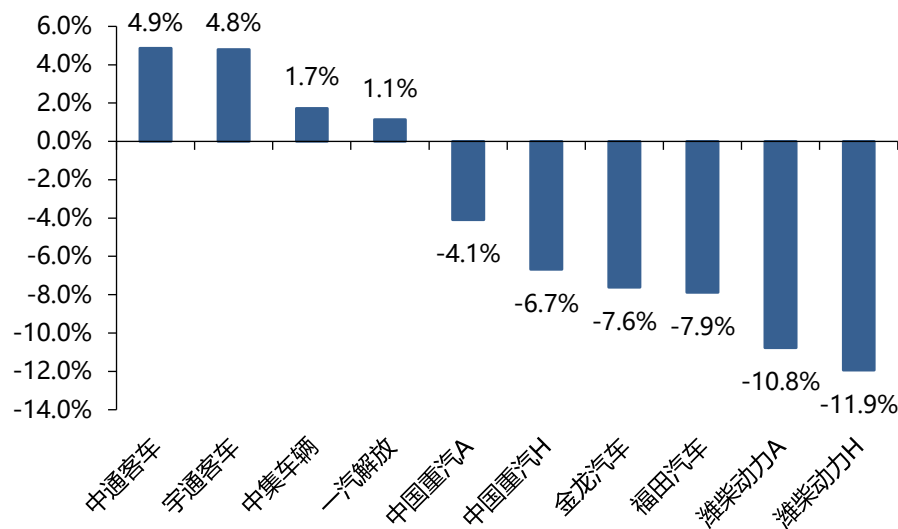


图：本周乘用车核心个股涨跌幅

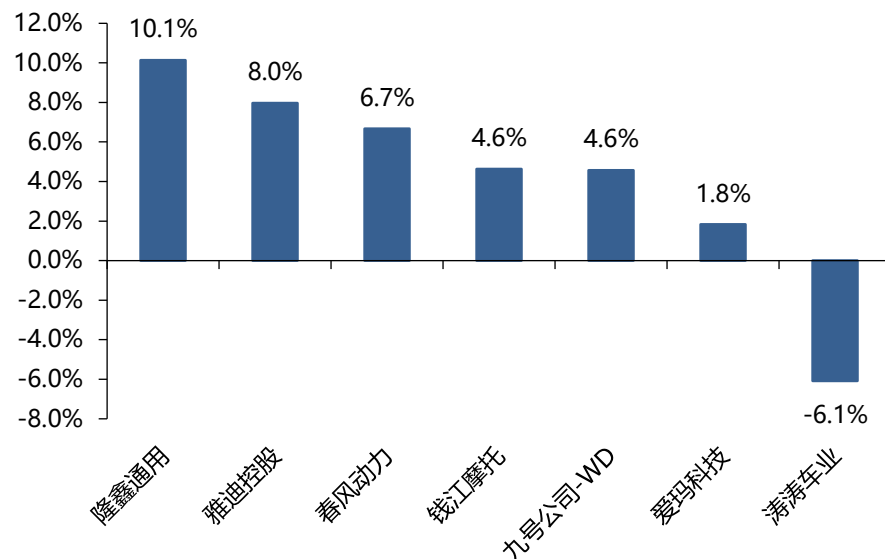


- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数-7.86%，相对万得全A指数+0.9%，本周SW商用载客车指数+2.96%，相对万得全A指数+11.7%。个股表现上，本周中通客车+4.9%，涨幅最大，潍柴动力H-11.9%，跌幅最大。
- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数+0.33%，相对万得全A指数+9.1%。个股表现上，本周隆鑫通用+10.1%，涨幅最大，本周涛涛车业-6.1%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅

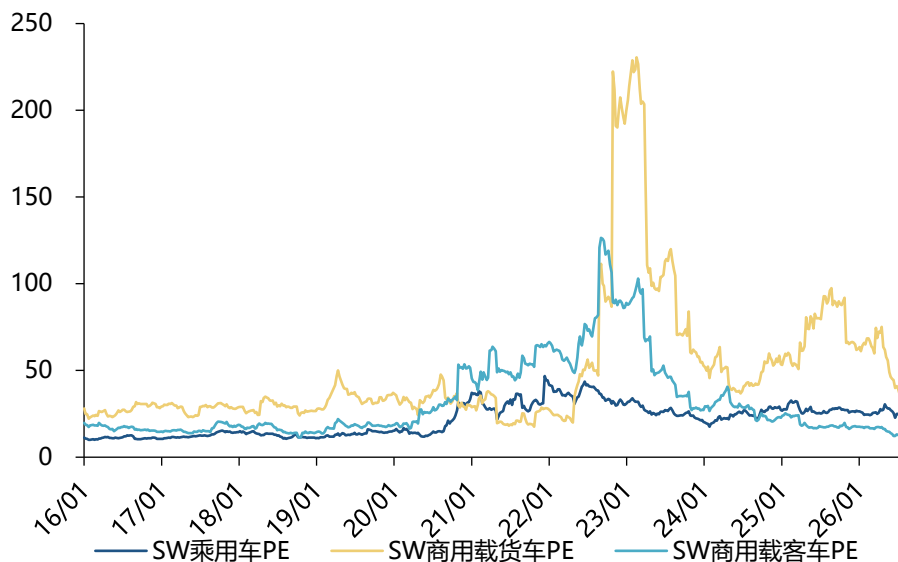


图：本周摩托车核心个股涨跌幅

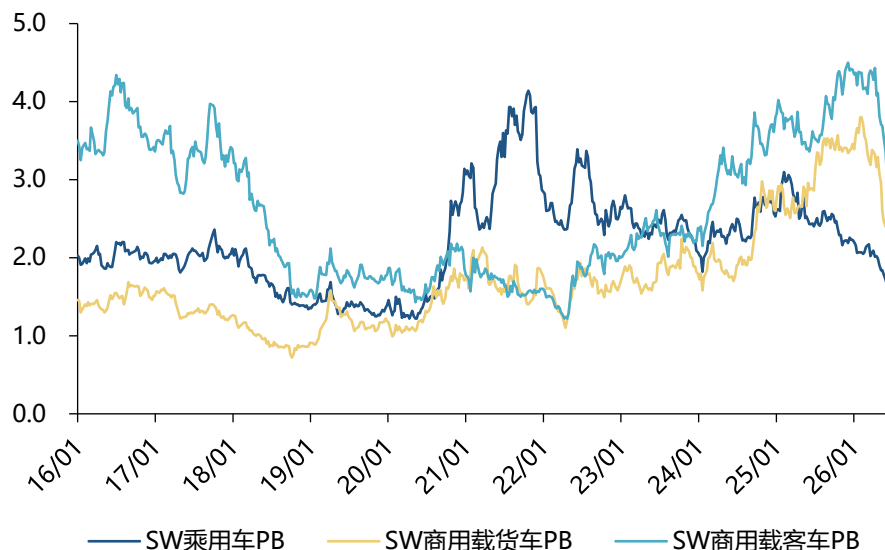


- 本周SW乘用车PE (TTM) 25.4x, SW商用载货车PE (TTM) 36.3x, SW商用载客车PE (TTM) 13.2x; 分别处于16年至今的58.1%/54.7%/1.3%分位数。
- 本周SW乘用车PB (TTM) 1.7x, SW商用载货车PB (TTM) 1.9x, SW商用载客车PB (TTM) 3.3x; 分别处于16年至今的21.1%/74.9%/68.5%分位数。
- 注: PE (TTM)、PB (TTM) 数据均基于7月17日市场数据计算。

图：本周整车PE (TTM) 估值



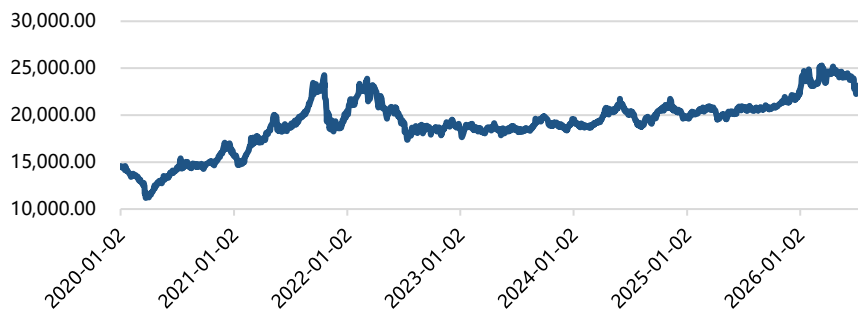
图：本周整车PB (TTM) 估值



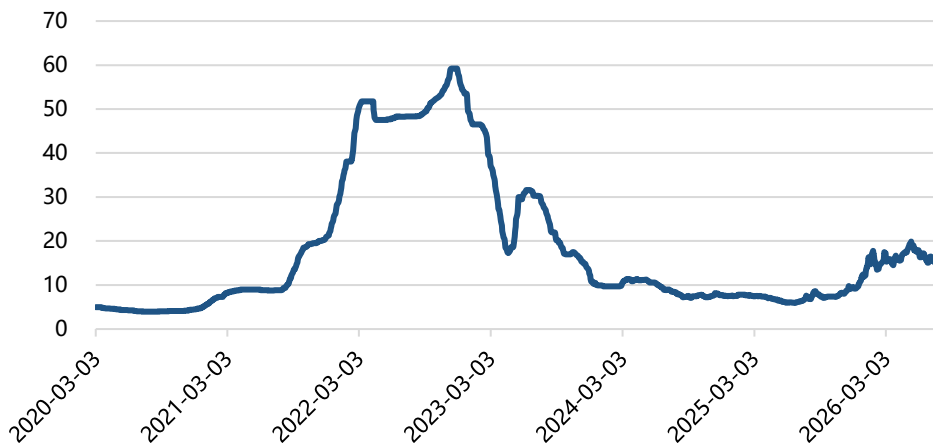
二、板块边际变化跟踪

- ◆ **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始。1) 铝：**本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/7/17涨幅为12.3%。最新一周铝价上涨0.6%。**2) 碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/7/17涨幅为107%。最新一周下跌1.9%。**3) 铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/7/17涨幅为36.4%。最新一周铜价跌幅0.3%。**4) 存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/7/14涨幅为335.2%。最新一周存储价格稳定。

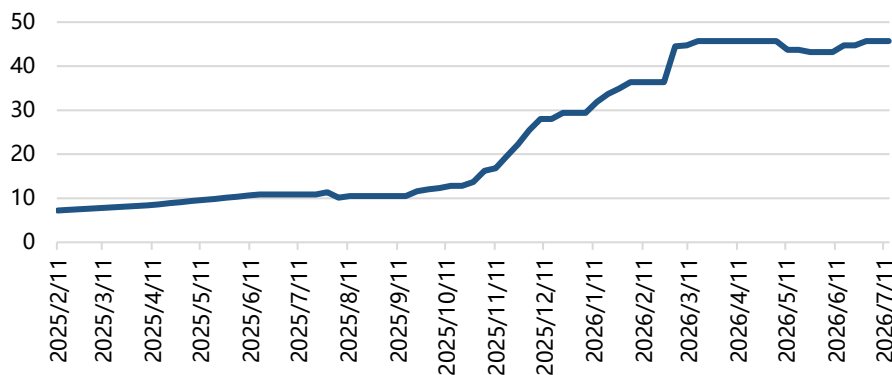
图：长江有色市场铝(A00)平均价 (元/吨)



图：碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价 (万元/吨)



图：存储价格指数变化



图：LME铜现货结算价 (美元/吨)



- ◆ **25Q4对卢布贬值，对美/欧元升值。** 汇率波动主要关注季度末截面数据，2025/9/30美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.1055/8.3351/8.64；2025/12/31美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.0288/8.2355/8.86，人民币对卢布贬值2.5%，对美元/欧元升值-1.1%/-1.2%。
- ◆ **26Q1相较于25/12/31人民币兑美元/卢布/欧元均升值。**
- ◆ **最新一周相较于26/6/30人民币兑美元/欧元/卢布升值。**

图：中间价:美元兑人民币



图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币



- ◆ **上市价格及与预售价对比：**纯电版：550 Plus 12.38万元、650 Plus 13.38万元、525 Max 13.48万元、625 Max 14.48万元、525 Ultra SE 14.68万元、625 Ultra SE 15.68万元。超级增程版：1380 Plus 12.38万元、1330 Max 13.48万元、1330 Ultra SE 14.68万元。对比预售价，纯电版全系下调9,000元；超级增程版降幅更大，下调15,000元。此外新增Plus入门版本，纯电与超级增程双动力起售价均下探至12.38万元，较原预售最低配再低2.0万元。
- ◆ **海外定价：**小鹏L03同步公布欧洲市场定价，德国市场纯电版35,600欧元起，增程版38,600欧元起。其余欧洲市场纯电版本：法国34,990欧元起、比利时34,990欧元起、奥地利36,600欧元起、荷兰36,990欧元起、挪威299,900挪威克朗起、丹麦239,995丹麦克朗起、瑞典399,900瑞典克朗起。增程版本首批仅在部分市场投放：比利时38,490欧元起、奥地利39,600欧元起、瑞典444,900瑞典克朗起；法国、荷兰、挪威、丹麦暂未提供增程版本。

图：小鹏L03



- ◆ **价格与权益：**全国统一零售价24.98万元起。2026年7月16日—8月31日24:00定购可享最高28,000元限时首销权益。车主复购权益：理想汽车老车主复购赠30,000理想积分；2020款理想ONE车主复购享10,000元尾款减免。

图：新一代L6



◆ 2026H1公司预计归母净利润为7.4~9.7亿元，同比下降57.66%~67.70%；预计扣非归母净利润为2.3~3.3亿元，同比下降77.65%~84.42%。对应26Q2归母净利润中值为5.0亿元（25Q2为9.4亿元，26Q1为3.5亿元），同比-46.2%、环比+43.9%，同比降幅较26Q1（超70%）明显收窄；扣非归母净利润中值为0.4亿元（25Q2为6.9亿元，26Q1为2.4亿元），同比-94.6%、环比-84.5%。

图：长安汽车业绩拆分

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2E 预告中值	Q2同比	Q2环比
营业收入/亿元	341.6	385.3	422.4	490.7	327.1	暂未公告		
长安汽车并表销量/万辆	49.8	41.6	47.1	57.8	36.7			
长安自主单车均价（近似）/万元	6.9	9.3	9.0	8.5	8.9			
毛利率	13.9%	15.2%	15.7%	16.8%	14.1%			
销售费用	16.8	26.8	29.9	26.4	15.6			
管理费用	10.3	12.0	10.7	12.2	7.0			
研发费用	15.0	17.8	17.6	21.2	13.7			
财务费用	-10.7	-8.8	-1.1	-3.4	3.1			
销售费用率	4.9%	7.0%	7.1%	5.4%	4.8%			
管理费用率	3.0%	3.1%	2.5%	2.5%	2.1%			
研发费用率	4.4%	4.6%	4.2%	4.3%	4.2%			
财务费用率	-3.1%	-2.3%	-0.3%	-0.7%	1.0%			
投资收益	0.8	0.4	1.1	(5.2)	0.5			
对联营合营企业投资收益	0.4	0.1	0.8	(5.7)	0.0			
归母净利润/亿元	13.5	9.4	7.6	10.2	3.5	5.0	-46.2%	43.9%
扣非后归母净利润/亿元	7.8	6.9	5.4	7.8	2.4	0.4	-94.6%	-84.5%
出口量/万辆	16.0	14.0	16.6	17.2	21.3	24.2	73.1%	13.9%
阿维塔销量/万辆	2.0	3.5	2.9	4.0	1.2	1.3	-63.9%	6.9%
深蓝销量/万辆	6.5	6.8	9.0	10.2	4.5	9.1	34.4%	100.3%
启源销量/万辆	6.7	10.2	10.7	13.5	6.4	7.5	-26.5%	17.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

- ◆ 2026H1公司预计归母净利润为23.50~26.00亿元，同比减少58.97%~62.92%；预计扣非归母净利润为15.00~17.50亿元，同比减少51.14%~58.12%。对应26Q2归母净利润中值为15.3亿元，同比-67%、环比+62%；扣非归母净利润中值为11.4亿元，同比-46%、环比+137%。

图：长城汽车业绩拆分

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2E 预告中值	Q2同比	Q2环比
营业收入/亿元	400	523	612	692	451	暂未公告		
营业成本	329	425	500	573	368			
毛利率	17.8%	18.8%	18.4%	17.3%	18.5%			
销售费用率	5.7%	5.2%	4.8%	4.8%	5.8%			
管理费用率	2.3%	1.8%	1.6%	2.7%	2.2%			
研发费用率	4.8%	4.5%	3.9%	5.5%	5.0%			
财务费用率	-2.6%	-1.3%	0.2%	-0.6%	0.2%			
归母净利润/亿元	17.5	45.9	23.0	12.3	9.5	15.3	-67%	62%
扣非后归母净利润/亿元	14.7	21.1	18.9	5.8	4.8	11.4	-46%	137%
非经常性损益/亿元	2.8	24.7	4.0	6.5	4.6	3.9	—	—
批发销量/万辆	25.7	31.3	35.4	40.0	26.9	31.5	1%	17%
哈弗	14	18	21	23	15	18	0%	16%
魏牌	1	2	3	4	2	2	10%	10%
坦克	4	6	6	7	4	5	-19%	16%
欧拉	1	1	2	2	1	2	192%	251%
皮卡	5	5	4	5	5	4	-3%	-7%
哈弗占比	56%	57%	59%	57%	56%	56%	-0.6%	-0.2%
魏牌占比	5%	7%	8%	10%	8%	7%	0.6%	-0.5%
坦克占比	16%	20%	17%	17%	16%	16%	-3.9%	-0.1%
欧拉占比	3%	2%	4%	5%	2%	7%	4.3%	4.4%
皮卡占比	19%	15%	11%	11%	18%	14%	-0.6%	-3.6%
新能源销量	6	10	12	13	5	9	-6%	75%
出口销量	9	11	14	17	13	16	51%	24%
新能源占比	24%	31%	33%	31%	20%	29%	-2.0%	9.7%
出口占比	35%	34%	39%	43%	48%	51%	17.1%	2.9%
单车净利（扣非前）/万元	0.7	1.5	0.6	0.3	0.4	0.5	-48%	14%
单车净利（扣非后）万元	0.6	0.7	0.5	0.1	0.2	0.4	-69%	23%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

重卡6月产销出口数据公布

- ◆ 重卡6月批发销量11.7万，同比+19.2%，环比+6.5%。同环比均增长原因主要由半年末冲销量业绩及国四国五货车加速更新双重因素导致。
- ◆ 重卡6月内销8.3万，同比+20.6%，环比+10.7%；细分来看，受4月底LNG价格快速飙升影响，天然气销量1.2万，同比-12.3%，环比-15%，渗透率14.1%（4月为33.1% 5月为18.5%），电动重卡销量3.7万，同比+110%，环比+22%，渗透率44.4%（4月为29.9%，5月为40.2%）。
- ◆ 重卡6月出口4.5万，同比+54.2%，环比+9.8%，出口维持上升态势。

图：一汽解放业绩拆分

	产量 (万辆)			批发 (万辆)			上险 (万辆)			出口 (万辆)			企业库存当月变动 (辆)	渠道库存当月变动 (辆)
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	10.93	11.5%	-0.2%	11.66	19.2%	6.5%	8.34	20.6%	10.7%	4.52	54.2%	9.8%	-7351	-11985
整车	3.08	5.6%	-0.3%	3.35	21.1%	6.0%	-	-	-	1.40	34.5%	-8.6%	-	-
半挂牵引	5.72	23.3%	-1.9%	6.02	23.1%	5.5%	-	-	-	1.98	66.7%	23.2%	-	-
重卡底盘	2.13	-5.0%	4.8%	2.30	7.7%	0.0%	-	-	-	1.14	62.1%	16.3%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	14.1%	-5.3%	-4.3%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	44.4%	18.5%	4.0%	-	-	-	-	-
中国重汽	3.27	30.9%	1.6%	3.38	37.1%	-2.2%	1.56	33.8%	9.1%	2.00	60.2%	7.4%	-1075	-1898
福田汽车	1.23	-16.9%	25.1%	1.43	25.9%	11.0%	1.03	10.6%	4.8%	0.37	72.6%	-15.2%	-1986	3167
一汽解放	1.81	15.7%	5.7%	2.08	20.4%	20.4%	1.54	12.1%	14.3%	1.01	100.6%	15.7%	-2643	-4703
陕西重汽	1.80	6.8%	20.0%	1.83	4.3%	22.0%	0.74	-3.9%	9.4%	0.69	52.9%	36.7%	-240	1780
东风汽车	1.39	-18.1%	16.1%	1.57	11.5%	8.2%	1.35	-7.2%	9.2%	0.32	-18.4%	-1.1%	-1805	-965

◆ 26H1公司预计实现归母净利润2.7~3.2亿元，同比+1273.64%~+1528.02%，扣非归母净利润0.3~0.4亿元，同比扭亏，比上年同期增长+107.97%~+110.62%；对应26Q2归母净利润中值为1.96亿元（25Q2为-0.09亿元，26Q1为0.99亿元），扣非后归母净利润中值为0.1亿元（25Q2为-1.59亿元，26Q1为0.25亿元）。公司净利润同比大幅改善主要由于公司优化产品结构同时深耕海外市场布局，通过出口有力拉动销量增长；且公司深化成本费用控制，在降本控费方面有实质进展。

图：一汽解放业绩拆分

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2E (预告中值)	26Q2同比	26Q2环比
营业收入/亿元	143.41	137.38	159.17	186.82	187.76	暂未公告		
营业成本	137.98	130.43	147.79	166.42	177.83			
毛利率	3.79%	5.06%	7.15%	10.92%	5.29%			
销售费用/亿元	2.22	2.50	2.94	5.68	2.59			
管理费用/亿元	3.24	2.82	3.44	4.90	3.02			
研发费用/亿元	4.06	4.79	4.92	9.06	4.60			
财务费用/亿元	-1.63	-0.90	-2.03	-1.47	-0.97			
销售费用率	1.5%	1.8%	1.8%	3.0%	1.4%			
管理费用率	2.3%	2.1%	2.2%	2.6%	1.6%			
研发费用率	2.8%	3.5%	3.1%	4.8%	2.5%			
财务费用率	-1.1%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%			
归母净利润/亿元	0.29	-0.09	3.52	3.52	0.99	1.96		97%
归母净利率	0.20%	-0.07%	2.21%	1.89%	0.53%			
非经损益/亿元	2.47	1.49	1.25	1.87	0.74	1.86	-	
扣非后归母净利润/亿元	-2.18	-1.59	2.27	1.66	0.25	0.10		-63%
扣非后归母净利率	-1.5%	-1.2%	1.4%	0.9%	0.1%			

- ◆ 2026年7月18日，财政部等宣布关于调整部分电池消费税政策的公告。自2026年9月1日起，对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池（又称氢镍蓄电池或镍氢蓄电池）、锂原电池、锂离子蓄电池、全钒液流电池按照2%税率征收消费税；自2027年9月1日起，对上述电池产品按照4%税率征收消费税。
- ◆ 按照消费税征收2/4%测算，储能电池当前0.36元/wh，分别对应成本提升0.007元/wh、0.014元/wh左右，等价于碳酸锂涨1.2-2.4万左右，当前碳酸锂较高点已回落，整体对下游影响可控。

三、投资建议与风险提示

- **乘用车观点更新：**
- **投资建议：**
- 短期来看，由于基数影响，我们预计H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。
- **摩托车观点更新：**
- **大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。**我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万，同比+50%。
- **投资建议：**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。

■ 重卡观点更新：

- **回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年初国四及以下营运重卡保有量69万辆，估算25年底淘汰至45-50万辆，25年全年淘汰21万辆，25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。
- **投资建议：**政策落地全面利好重卡板块，继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！

■ 客车观点更新：

- 2026年以旧换新政策落地，客车政策略超预期。我们认为：1) 略超预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2) 25年公交略低预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3) 26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。
- **投资建议：**推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。

- ◆ **贸易战升级进一步超出预期。** 如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园