

行业：汽车

评级：强于大市（维持）



# 智能化+全球化驱动，把握结构性机会

## 2026年汽车行业投资策略

分析师：吴迪（汽车首席）  
SAC：S0820525010001  
wudi@ajzq.com

联系人：徐姝婧  
SAC：S0820124090004  
xushujing@ajzq.com

# 目录

0. 核心摘要

1. 复盘展望：总量承压，结构突围

2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长

3. 投资建议

4. 风险提示

# 目录

## 0. 核心摘要

1. 复盘展望：总量承压，结构突围

2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长

3. 投资建议

4. 风险提示

## 0. 核心摘要

- **复盘：**受益于设备更新及消费品以旧换新的“两新”政策助力，以及企业新品密集上市，终端需求持续释放，全年汽车销量实现较快增长。2025年申万汽车板块整体涨幅+24.3%，同期沪深300指数涨幅+17.7%。2025年中国汽车总销量达3440万辆，同比+9.4%，其中乘用车销量3010万辆，同比+9.2%，商用车销量430万辆，同比+10.9%。
- **展望：**2026年政策助力延续但边际收窄，行业增长逻辑正由单纯追求销量扩张，转向深挖结构性机遇与提升全球产业链地位。据中汽协预测，2026年汽车总销量或微增+1%，其中乘用车+0.5%，商用车+4.7%；此外，新能源车总体增速+15.2%，出口增速+4.3%。**我们预计2026年是汽车高阶智驾技术成熟度、政策法规、用户接受度与商业模式共同突破的窗口，建议重视汽车智能化。**
- **整车：**2026年高阶自动驾驶或迈向规模化商用，具备大模型、算法、芯片及数据闭环等全栈自研能力的头部车企，将率先实现技术落地与体验领先，显著拉大与竞争对手的差距，并最直接受益于智能化带来的产品溢价与估值提升，推动行业加速向头部集中。关注【小鹏汽车(9868.HK)、小米集团(1810.HK)、理想汽车-W(2015.HK)、零跑汽车(9863.HK)、长安汽车(000625.SZ)、长城汽车(601633.SH)、上汽集团(600104.SH)】。
- **零部件：**2026年智能化加速发展趋势下，看好具备Tier 0.5能力的自主零部件企业从单一模块供应向全栈系统集成方案供应转变。算力芯片、智能底盘等赛道有望涌现全球级系统供应商，实现从产业链参与者到定义者的跃迁，支撑中国智能汽车崛起。关注【保隆科技(603197.SH)、地平线机器人-W(9660.HK)】。
- **营运服务：**Robotaxi有望随高阶自动驾驶技术成熟加速商业化，在政策支持与模式创新推动下，未来1-2年从技术验证迈向规模化盈利，成为城市出行基础设施。看好具备领先高阶智驾方案的车企及系统级解决方案商率先受益，开辟新增长曲线。关注【曹操出行(2643.HK)、小马智行(2026.HK)、文远知行(0800.HK)】。
- **风险提示：**行业竞争加剧；智驾、机器人等技术进展不及预期；政策支持不及预期；海外经贸摩擦风险；上游原材料价格波动。

# 目录

0. 核心摘要

**1. 复盘展望：总量承压，结构突围**

2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长

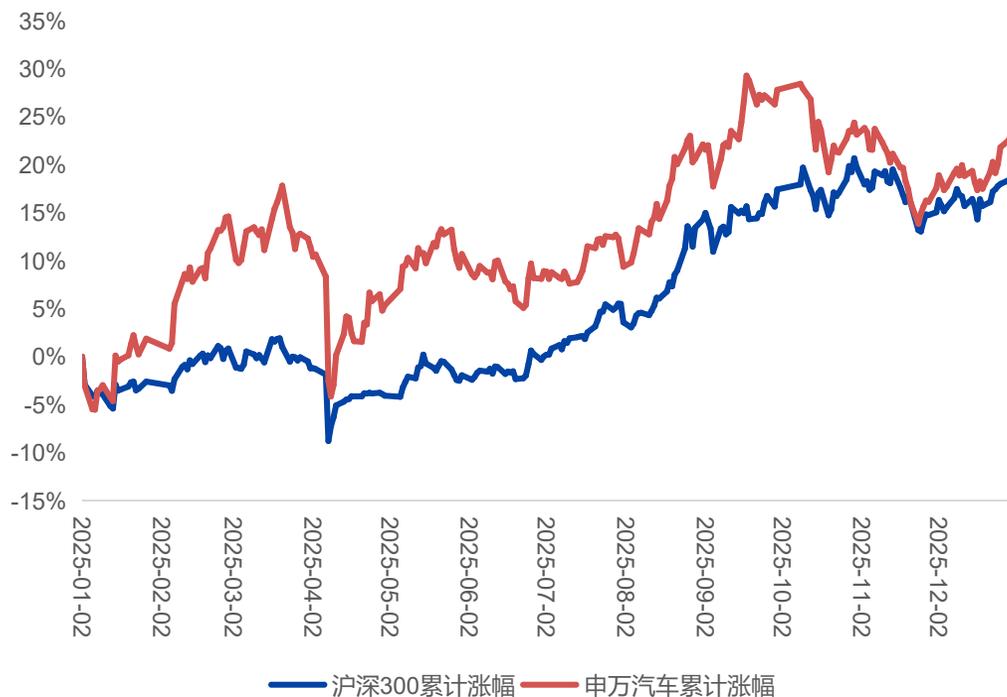
3. 投资建议

4. 风险提示

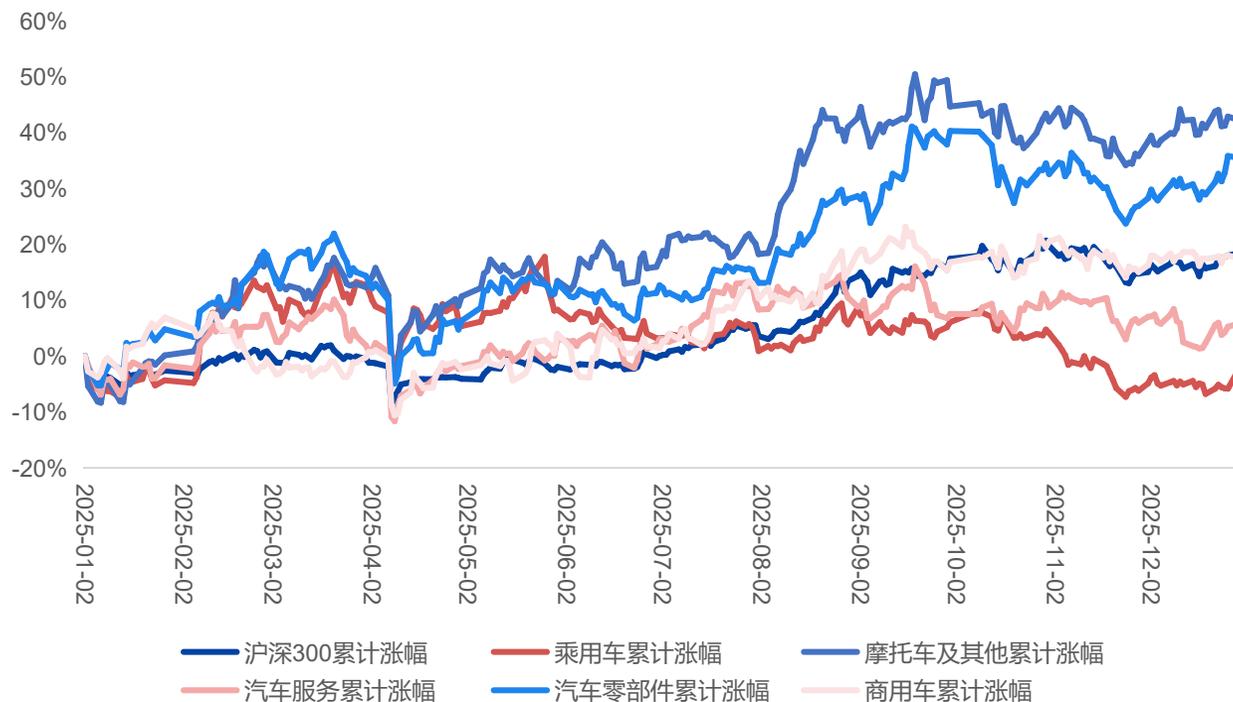
# 1.1 行情：政策驱动与外需韧性助力汽车板块跑赢大盘

■ **2025年汽车板块整体跑赢大盘，政策驱动与外需韧性奠定超额收益基石。** 2025年申万汽车指数累计涨幅约25%，较沪深300指数（约18%）实现约7个百分点的超额收益。汽车板块在经历4月初的回撤后快速修复，并在第三季度通过以旧换新补贴政策的强化及新能源车出口的持续放量步入上行通道。年初及年中的波动主要受宏观经济预期影响，但汽车行业凭借稳健的业绩增长韧性和消费支柱属性，展现出较强的估值修复能力。细分板块中，摩托车及其他（约43%）与汽车零部件（约40%）表现最为强劲，远超乘用车及商用车等中下游环节。零部件板块受益于智驾硬件渗透率提升及全球化配套带来的溢价，而摩托车板块则主要受中大排量车型出海需求拉动。

申万汽车指数与沪深300对比



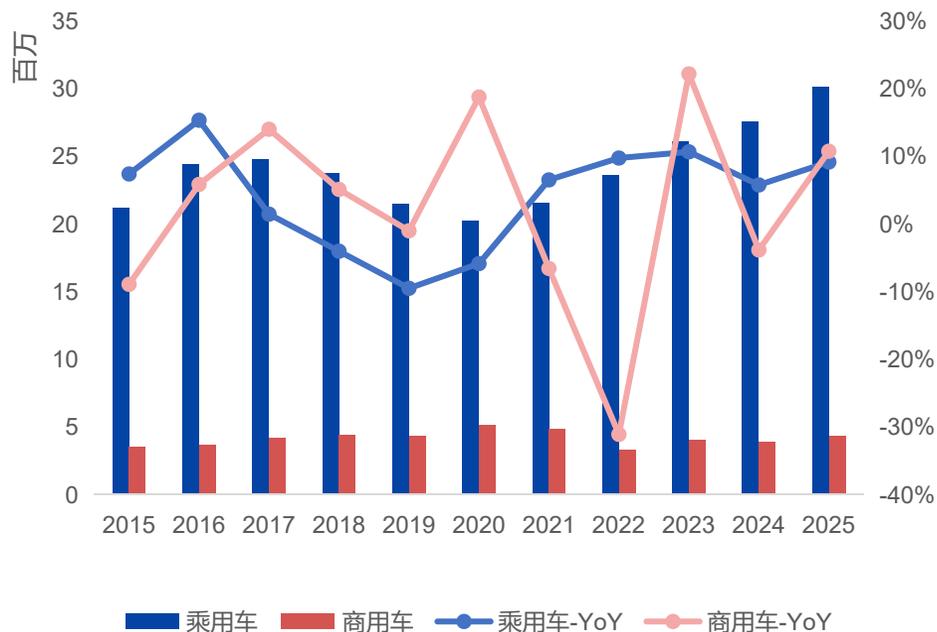
申万汽车二级指数同沪深300对比



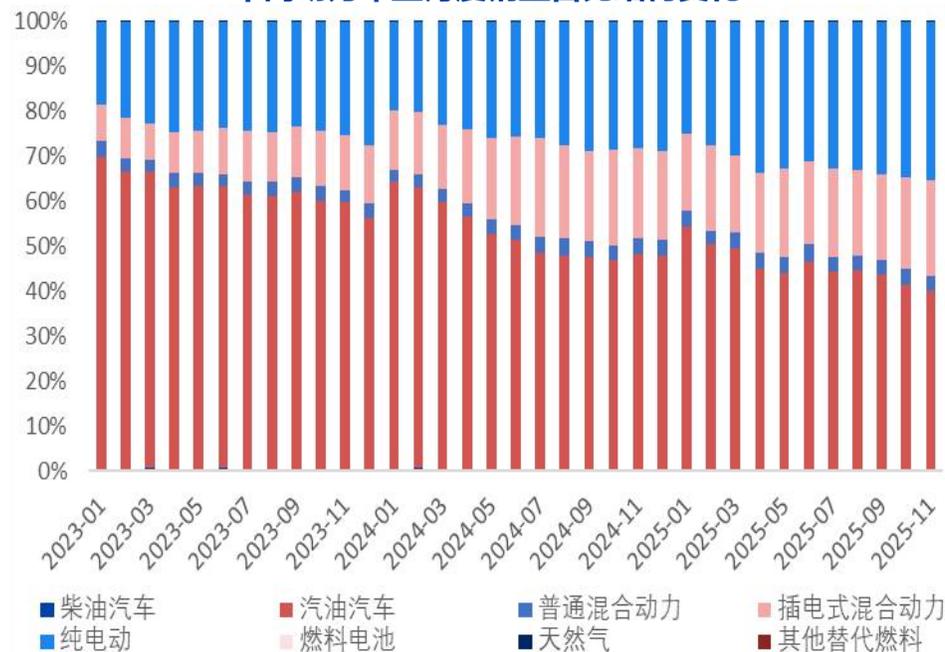
## 1.2 销量：2026年汽车市场或转入存量博弈，呈现微增长

- 2026年汽车市场或将从“增量驱动”转向“存量博弈”，呈现微增长或窄幅震荡。**2025年汽车累计销量3435万辆，同比+9.3%，乘用车销量3,006万辆（+9.1%）销量429万辆与商用车（+10.7%）均实现稳健增长。新能源乘用车1-11月销1,391万辆（+29.3%），累计渗透率达51.1%。其中纯电车型增速（+39.4%）高于插混（+15.1%），纯电渗透率达32.1%。2025年新能源渗透率突破50%临界点，新能源车替代进程天花板临近。考虑新能源购置税减免退坡、以旧换新补贴力度可能减弱，2026年汽车行业或将从“增量驱动”转向“存量博弈”，头部集中度或将进一步提升，全年总销量大概率呈微增长或窄幅震荡态势。

中国市场历年汽车销量及增速表现



不同动力车型月度销量占比结构变化



# 1.3 车企：新品周期+价格策略驱动车企销量目标完成率分化

■ 根据2025年1-11月累计数据，16家主流车企平均目标完成率约80%。其中，零跑、小米、小鹏提前达标，比亚迪、吉利等头部企业发挥规模优势，有望完成全年指标。同时，行业分化加剧，部分车企年度目标完成率明显不足。当前车企的主要增长贡献均来自新能源车，加速提升新能源渗透率，将是2026年稳固市场份额与激活产能效率的核心驱动力。

### 2025年车企整体销量目标完成情况

车企	11月(万辆)	同比	1-11月(万辆)	同比	销量目标(万辆)	完成度
小鹏汽车	3.67	19%	39.19	156%	35	111.98%
零跑汽车	7.03	75%	53.61	113.43%	50	107.23%
小米汽车	4+	/	35.5+	/	35	101.43%
吉利汽车	31.04	24%	278.78	42.00%	300	92.93%
上汽集团	46.08	-4%	410.81	16%	450+	91.29%
比亚迪	48.02	-5%	418.2	11.30%	460(网传)	90.91%
长安汽车	28.3	2%	265.82	9%	300	88.61%
一汽集团	30.6	/	299.5	4.80%	345	86.81%
一汽红旗	4.05	/	42	9%	50	84.00%
奇瑞集团	25.58	-2%	239.91	11.00%	295-320	81.33%
东风公司	25.92	/	220.41	-1%	300	73.47%
蔚来汽车	3.63	76%	27.79	45.62%	44	63.16%
广汽集团	17.97	-10%	153.4	-11%	230	66.70%
理想汽车	3.32	-32%	36.21	-18.08%	64	56.58%
鸿蒙智行	8.19	95%	52.71	/	100	52.71%
长城汽车	13.32	5%	119.97	9.26%	400	29.99%
北汽集团	—	—	—	—	243	—

### 2025年车企新能源销量目标完成情况

车企	品牌	11月(万辆)	同比	1-11月销量(万辆)	同比	销量目标(万辆)	完成度
零跑汽车	总计	7.03	75%	53.61	113.40%	50	107.23%
小鹏汽车	总计	3.67	19%	39.19	156%	35	111.98%
奇瑞集团	总计	11.68	50%	81.47	69.40%	75-82	99.35%
小米集团	小米汽车	4+	/	35.5+	/	35	101.43%
赛力斯	总计	5.52	50%	41.13	558.00%	38	108.23%
长安汽车	总计	12.62	23%	99.49	55%	100	99.49%
	深蓝	3.31	-8%	29.38	45.70%	36	81.61%
	阿维塔	1.41	21%	11.14	78%	22	50.65%
吉利汽车	总计	18.78	53%	153.35	97.35%	165	92.94%
	吉利银河	13.27	76%	113.51	167%	110	103.19%
	极氪	2.88	7%	19.39	-1.00%	32	60.58%
比亚迪	总计	48.02	-5%	418.2	11%	460(网传)	90.91%
	腾势	1.33	33%	13.9	25.22%	30+	46.33%
	方程豹	3.74	339%	18.38	308%	预测超过20+	91.88%
上汽通用五菱	总计	11.87	10%	91.03	40.20%	100	91.03%
北汽集团	极狐汽车	2.54	128%	13.66	98%	20	68.30%
	总计	/	50%	/	/	100	即将达成
东风公司	岚图汽车	2	84%	13.26	80%	20	66.30%
上汽集团	智己汽车	1.34	34%	6.92	20.35%	10	69.20%
蔚来汽车	总计	3.63	76%	27.79	46%	44	63.16%
理想汽车	总计	3.32	-32%	36.21	-18.08%	64	56.58%
鸿蒙智行	总计	8.19	95%	52.71	/	100	52.71%
长城汽车	总计	4.01	11%	36.47	30.49%	320	11.40%
广汽集团	总计	5.64	12%	37.17	-2%	52	71.48%

# 1.4 出口：25年销售710万辆，头部集中度提升，自主乘用车崛起

- **2025年汽车出口量价齐升、结构优化、前稳后高。**全年国产车出口总量达710万辆，同比增长21%，较2024年增速持平，继续保持全球汽车出口第一大国地位。乘用车为出口增长的核心引擎，远超客车增速。
- **头部集中度提升、民营车企崛起、外资车企份额收缩。**行业向具备核心技术和全球化布局能力的头部企业集中。其中，自主车企表现突出，出口占比从2024年的22%提升至2025年的24%，为增长主力。合资车企出口走强，外资车企在华生产基地出口占比自2022年的38%降至2025年的27%，受全球产能调整及本土品牌竞争影响明显。
- **区域结构重塑，墨西哥替代俄罗斯跃居第一大出口地。**出口目的地以欧洲、东盟、南美为主，“一带一路”沿线国家出口占比保持较好。墨西哥（17%）、俄罗斯（15%）、阿联酋（14%）构成第一梯队，三者合计占比达46%。其中，墨西哥作为连接南北美的核心跳板，成为头部车企重要增量来源。

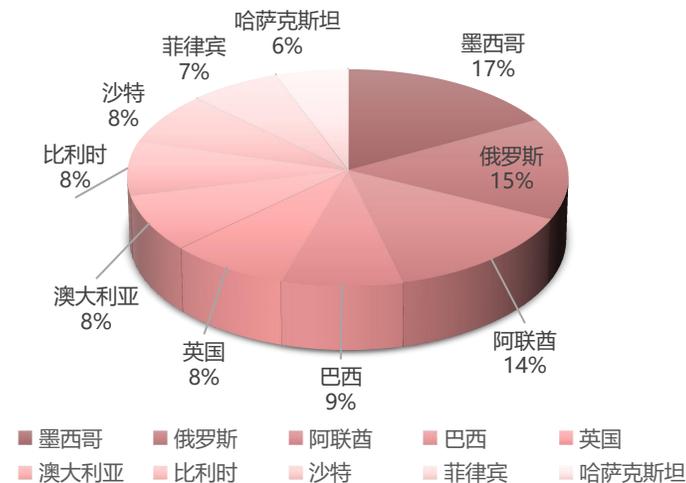
2022-2025年各类型汽车出口情况

汽车出口		2022年	2023年	2024年	2025年
总量 (万辆)	狭义乘用车	253	408	490	599
	卡车	52	66	78	91
	客车	6	11	18	20
出口汇总		311	485	586	710
增速 (%)	狭义乘用车	-	62%	20%	22%
	卡车	-	27%	18%	17%
	客车	-	73%	63%	13%
出口汇总			56%	21%	21%
销量占比 (%)	狭义乘用车	11%	16%	18%	20%
	卡车	18%	19%	23%	24%
	客车	9%	14%	23%	22%
出口汇总		12%	16%	19%	21%

2022-2025年各结构企业汽车出口情况

汽车出口		2022年	2023年	2024年	2025年
出口 (万辆)	合资	37	45	54	61
	外资	27	34	26	23
	自主	247	406	506	626
出口汇总		311	485	586	710
增速 (%)	合资		23%	21%	12%
	外资		27%	25%	13%
	自主		64%	25%	24%
出口汇总			56%	21%	21%
销量占比 (%)	合资	4%	5%	7%	8%
	外资	38%	36%	28%	27%
	自主	15%	21%	22%	24%
出口汇总		12%	16%	19%	21%

2025年整车出口前十国家份额占比



## 1.4 出口：传统车企集团稳居头部，新势力或逐步追赶

- 奇瑞（134万辆）、比亚迪（105万辆）与上汽（95万辆）稳居第一梯队。奇瑞覆盖亚欧、南美、中东等市场，首先实现欧洲本土化生产。比亚迪在欧洲、日本等高端市场表现亮眼。上汽集团在东盟、南美等新兴市场形成优势，燃油与新能源协同推进。长安、长城、吉利成为出口增长的重要力量。

2022-2025年汽车集团出口总量及销量占比

集团	出口总量 (万辆)				2025年 同比增速	出口销量占比 (%)			
	2022年	2023年	2024年	2025年		2022年	2023年	2024年	2025年
奇瑞汽车	45	93	114	<b>134</b>	<b>18%</b>	36%	49%	44%	<b>48%</b>
比亚迪	6	25	43	<b>105</b>	<b>144%</b>	3%	8%	10%	<b>23%</b>
上汽集团	91	110	93	<b>95</b>	<b>2%</b>	17%	22%	24%	<b>22%</b>
长安汽车	25	36	54	<b>63</b>	<b>17%</b>	11%	14%	20%	<b>22%</b>
吉利汽车	24	36	53	<b>61</b>	<b>15%</b>	14%	17%	20%	<b>17%</b>
长城汽车	17	32	45	<b>56</b>	<b>24%</b>	16%	26%	37%	<b>40%</b>
北汽蓝谷	11	18	27	<b>31</b>	<b>15%</b>	8%	11%	16%	<b>18%</b>
东风集团股份	24	23	25	<b>28</b>	<b>12%</b>	8%	9%	10%	<b>11%</b>
中国重汽	12	18	19	<b>23</b>	<b>21%</b>	32%	37%	37%	<b>35%</b>
特斯拉	27	34	26	<b>23</b>	<b>-12%</b>	38%	36%	28%	<b>27%</b>
江淮汽车	11	17	25	<b>22</b>	<b>-12%</b>	23%	29%	62%	<b>58%</b>
现代汽车	0	9	17	<b>17</b>	<b>0%</b>	52%	69%	68%	<b>68%</b>
中国一汽	4	9	13	<b>13</b>	<b>0%</b>	1%	3%	4%	<b>4%</b>
广汽集团	3	8	13	<b>13</b>	<b>0%</b>	1%	3%	6%	<b>7%</b>
零跑汽车	0	0	1	<b>7</b>	<b>600%</b>	0%	0%	2%	<b>11%</b>
小鹏汽车	0	0	2	<b>5</b>	<b>150%</b>	0%	2%	12%	<b>10%</b>
华晨中国	5	6	4	<b>3</b>	<b>-25%</b>	6%	7%	6%	<b>4%</b>
金龙汽车	2	2	2	<b>3</b>	<b>50%</b>	32%	44%	44%	<b>58%</b>
宇通客车	1	1	1	<b>2</b>	<b>100%</b>	17%	24%	23%	<b>29%</b>

## 1.4 出口：本土化生产与出口并行，海外产能或将加速释放

- 车企产能布局呈现新能源导向+海外本地化+燃油车结构性收缩特征。海外工厂由“点状试水”进入“区域制造中心”阶段，中国车企将从“产品出海”向“产业出海”跨越，2026-2027年或为集中投产与爬坡期。新增产能主要投向东南亚、拉美、中东非及欧洲高壁垒市场，泰国、印尼、巴西、墨西哥、匈牙利、西班牙、摩洛哥、沙特等成为区域制造枢纽，兼顾本地需求与周边辐射。

2025年后部分车企海外产能规划

品牌	地区	主要生产/在售车型	投产时间(年)	年产能(万辆)	备注
奇瑞汽车	土耳其、阿根廷、墨西哥	-	2027	规划	规划阶段
	越南	Omoda、Jaecoo	2026	6	与Geleximco Group合资，总投资8亿美元，2030年产能20万辆/年
	马来西亚	-	2026	10	设奇瑞智能汽车工业园，计划未来30万辆/年
	泰国	Jaecoo	2025	5	投资50亿泰铢，配套电池组装线，2028年扩至8万辆/年
比亚迪	越南、巴基斯坦、墨西哥、阿根廷	/	2027	规划	规划阶段
	土耳其	比亚迪电动车	2026	15	服务土耳其及中东市场，与匈牙利工厂形成互补
	印度尼西亚	比亚迪电动车	2026	15	与泰国工厂协同布局东南亚
	匈牙利	海豚Surf(海鸥)、元PLUS、宋PLUS DM-i等	2026	30	投资40亿欧元，一期15万辆，2-3年30万辆，远期50万辆，主供欧洲
	乌兹别克斯坦	海豚、宋PLUS等	2025	5	与UzAuto Motors合资，覆盖中亚及俄罗斯市场，二期规划20万辆/年
巴西	海豚、元PLUS、宋PLUS DM-i	2025	15	投资25亿雷亚尔(人民币37亿元)，年产能15万辆，未来30万辆	
上汽集团	塞尔维亚、埃及、墨西哥、西班牙	-	2027	规划	规划阶段
长安汽车	马来西亚、印度尼西亚、墨西哥、巴西	-	2027	规划	规划阶段
	越南	深蓝	2026	5	与金龙汽车合作，计划三年内推出5款车型
	泰国	长安、深蓝、阿维塔	2025	10	总投资约100亿泰铢，计划产能2027年拓展至20万辆/年
	哈萨克斯坦	CS55 plus	2025	合作生产	与Astana Group合作
	乌兹别克斯坦	S07、S05	2025	合作生产	独联体区域KD项目之一
吉利集团	斯洛伐克	沃尔沃电动乘用车	2027	25	投资约12亿欧元，沃尔沃汽车的电动乘用车组装厂
	哈萨克斯坦	吉利Coolray与帝豪	2027	CKD生产	CKD方式生产，投资约2.1亿美元
	巴西	基于GEA平台的车型	2026-2027	合作生产	吉利与雷诺合作，总投资38亿雷亚尔
	泰国	领克	2026-2027	规划	规划阶段，计划与暹罗汽车合资建设
	越南	吉利和领克品牌	2026	8	与越南Tasco集团合资，总投资1.68亿美元，采用CKD生产
	韩国	基于CMA平台的车型	2025	合作生产	雷诺韩国工厂
	埃及	缤越、帝豪	2025	3	CKD工厂，Auto Mobility投资
	印度尼西亚	银河星舰7、银河E5、星愿	2025	2	印尼Purwakarta KD工厂生产
长城汽车	西班牙/匈牙利、墨西哥、阿根廷	-	2027	规划	规划阶段
	巴西	皮卡、哈弗	2025	10	2025年投产，年产能10万辆，计划2028年20万辆

## 1.4 出口：供应链成本效率优势驱动自主零部件加速出海

- 受国内竞争加剧、海外本地化政策趋严、智能化升级窗口开启及中国供应链成本效率优势驱动，中国汽车零部件企业加快出海步伐。当前，汽零出海多采取CKD（全散件组装）与SKD（半散件组装）模式，深度绑定整车出口。伴随全球新能源车渗透率提升，动力电池、电控系统等核心零部件需求快速释放。2024年汽车零部件出口额已突破1000亿美元，预计2025年仍将维持千亿级规模，结构性增长动能强劲。

汽车零部件供应商（部分）海外营收及生产基地布局

零部件企业	25H1海外收入(亿元)	同比增速	总营收占比	海外布局
宁德时代	612	21%	34%	德国已投产、匈牙利设备调试；西班牙、北美和印尼新建产能，2026-2027年投产
均胜电子	226	8%	75%	已收购Preh、Quin GmbH、KSS Holdings、TechniSat Digital GmbH、Takata；2025年波兰工厂扩产，新增信息娱乐系统产线
福耀集团	176	19%	45%	在美国、俄罗斯、德国、斯洛伐克、墨西哥建有生产基地。2025年新增美国150万套汽车玻璃产能布局
华域汽车	160	-5%	19%	在中、德、泰、俄、捷克、斯洛伐克、印度、墨西哥、加拿大、南非、日本、西班牙等国家设立有100个生产制造（含研发）基地
敏实集团	80	22%	65%	墨西哥、泰国、北美、韩国建厂。塞尔维亚熔铸线投产，法国与波兰的电池盒工厂已投产。2025年在塞尔维亚投资9.5亿欧元建厂
亿纬锂能	70	28%	25%	泰国工厂一期已投产。匈牙利工厂2026年投产。未来规划在英国、马来西亚设立电池超级工厂
国轩高科	64	16%	33%	在德国和美国设立研发中心，在美国、德国、奥地利、匈牙利、法国、斯洛伐克设立生产基地
中鼎股份	44	-7%	45%	在德国、印度尼西亚、美国设立生产基地；计划在斯洛伐克和摩洛哥分别新建新能源电池基地，规划产能分别均为20GWh
拓普集团	29	-11%	23%	美国及瑞典设研发中心。美国、巴西、马来西亚、波兰已设厂。墨西哥一期已投产，二期筹备。波兰二期筹备。2025年泰国设立生产基地
德赛西威	10	37%	7%	收购德国天线技术公司，2024年西班牙建设智能化工厂，计划2026年投产。墨西哥和印度尼西亚计划建设生产基地

# 1.5 政策：2026年优惠边际收窄，扶持基调延续

- 2026年新能源购置税从全额免征转为减半征收，上限1.5万元。以旧换新政策延续，但管理更加精细化。地方激励向“使用端”后移，政策导向从单纯的“买车便宜”向“用车便宜”（如充电优惠、路权倾斜）转移。随着新能源保有量快速提升，补能便利性与路权优势将接棒购车补贴，成为消费者决策的关键因子。我们认为政策端对汽车产业的扶持基调在2026年得到延续，中高端智能汽车或相对更加受益。

中国汽车行业政策对比总表 (2025年 vs 2026年)

政策类别	具体措施	2025年政策要点	2026年政策要点 (已明确)	主要变化/趋势
1. 购置税优惠	新能源汽车购置税	免征, 单车免税额 ≤ 3万元	减半征收, 减税额 ≤ 1.5万元	从“全额免征”转向“部分减免”, 财政可持续性优先
	技术准入要求	需列入工信部《免征目录》	同样需列入目录, 能效/续航等门槛可能提高	标准趋严, 引导技术升级
	换电车型计税	按不含电池的裸车价计税	延续执行	无变化
2. 以旧换新补贴	报废旧车 + 购新能源新车	补贴 2万元	最高仍2万元, 但扩大可报废旧车注册年限范围 (如支持2010年前车辆)	扩大覆盖人群, 提升老旧车淘汰率
	报废旧燃油车 + 购≤2.0L新车	补贴 1.5万元	延续, 细则待地方公布	基本稳定
	转让旧车 + 购新能源新车 (非报废)	固定补贴 最高1.5万元	按新车价格比例给予补贴 (如售价15万补1万, 30万补1.5万) 或维持固定额度 (视地方财政而定)	更精准、防套利、提效率
	转让旧车 + 购燃油新车	最高补贴 1.3万元	延续, 部分城市可能缩减	燃油车支持力度边际减弱
	申领规则	每人每年限1次; 新车只能选“报废”或“置换”其一	规则不变	无变化
3. 车船税	纯电动/燃料电池车	全额免征 (政策有效期至2027年底)	继续免征	延续
	插电混动 (PHEV)	纯电续航 ≥43km → 减半征收	标准不变, 继续执行	无变化
	燃油车	按排量7档阶梯征税, 国六车享优惠	延续执行	无变化
4. 地方叠加激励	地方财政补贴	部分省市试点 (如深圳、成都)	全面铺开: 北京 (+1万)、上海 (充电补贴5k-8k)、广州 (农村+3k) 等	“国补+地补”成标配, 形式更多元
	使用端激励	少量城市试点停车/路权优惠	大规模推广: 免费牌照、停车费减免、公共充电低价 (如0.3元/度)	从“买车便宜”转向“用车便宜”
5. 其他延续/强化政策	超豪华车消费税	起征点调至90万元(不含增值税), 含新能源	首个完整执行年, 严格按90万元(不含税)起征, 二手车不征	利空百万级豪车, 无论油/电均需多交10%税
	智能网联汽车准入	L3级有条件上路试点	扩大试点城市, “车路云一体化”加速落地	政策深化
	充电基础设施	“三年倍增”行动启动 (2025-2027)	2026年进入建设高峰, 目标新增充电桩200万台	加速推进
	动力电池安全标准	新国标征求意见	2026年起强制实施 (含底部撞击、快充循环后测试)	安全监管升级
	燃油车能耗限制	无全国性强制新规	实施GB 27999-2025新国标 (如1.09-2.51吨车型目标值基准为3.30L, 随重量线性增加); 2026年企业平均油耗要求为目标值的130%	倒逼转型, 利好新能源

## 1.6 展望：新能源+商用车+出海贡献增量

- 考虑2025年政策刺激带来的高基数，预计2026年汽车总销量增速将趋缓。而因2026年政策助力的延续，总量层面景气度或能维持，但行业竞争将加剧。根据中汽协数据，预计2026年新能源车销量预计达1900万辆，同比+15.2%，渗透率达54.4%。其中，包含增程在内的插电混动的增速或将显著跑赢纯电，凭借“油电平价”与无续航焦虑优势，成为替代燃油车的主力军。此外，商用车板块在“国四”置换红利带动下表现出更强韧性，预计实现4.7%的稳健增长。
- 根据中汽协数据，出口或从爆发式增长进入稳健式增长，预计2026年出口增速约为+4.3%。头部车企的海外本土化产能释放将开始替代部分整车直接出口，构建起更具韧性的全球化供应链体系。

中汽协对2026年中国汽车市场预测

	2025(万辆)	2026E (万辆)	2026E YoY	备注
<b>总销量</b>	3440	3490	1%	“以旧换新”等政策助力延续；出口维持稳健增长。
<b>乘用车</b>	3010	3025	0.5%	存量博弈加剧：新能源对传统燃油车的替代进入白热化，家用车市场告别总量扩张时代。
<b>商用车</b>	430	450	4.7%	政策性换购：国四排放标准老旧车辆报废补贴进入最后冲刺期；基建投资及物流回暖支撑重卡增长。
<b>新能源车</b>	1649	1900	15.2%	电池原材料成本企稳推动“电比油低”；充换电基础设施在下沉市场快速普及。
<b>出口</b>	710	740	4.3%	插混(PHEV)出海占比或大幅提升；海外本土化产能释放开始替代部分整车直接出口。

# 目录

0. 核心摘要

1. 复盘展望：总量承压，结构突围

**2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长**

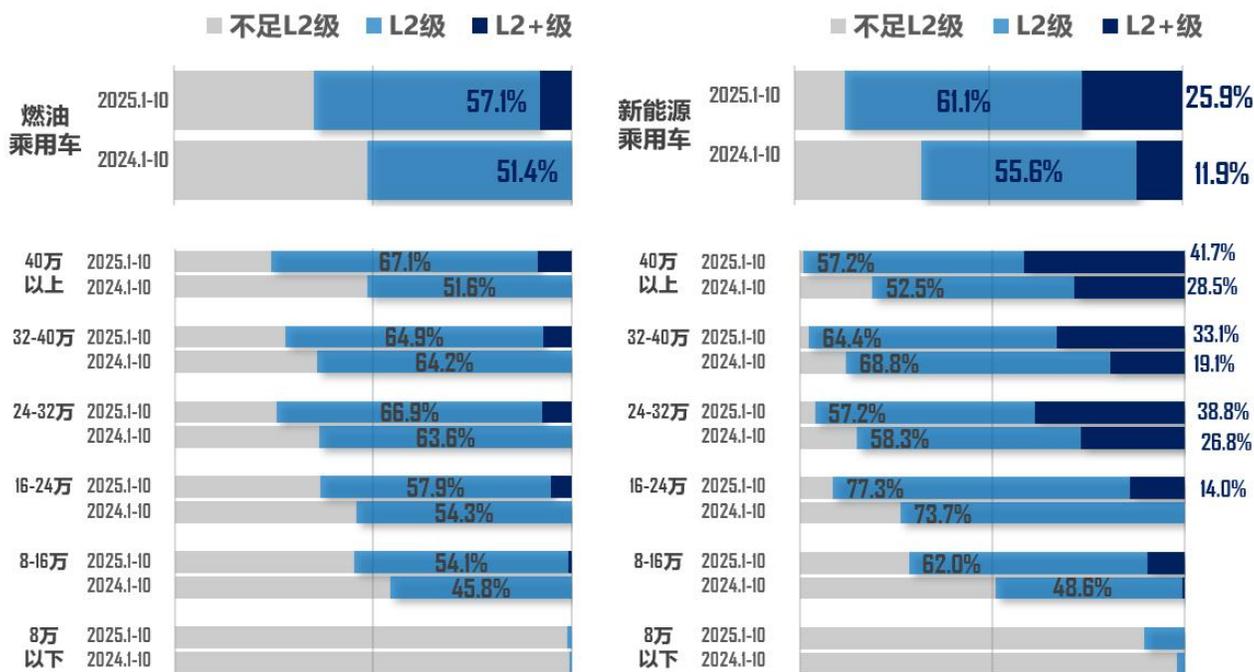
3. 投资建议

4. 风险提示

## 2.1 智能化：L3产品准入，高阶智能化从导入期迈入成长期

- 2025年1-10月新能源乘用车L2+渗透率达25.9%（2024年同期仅11.9%），而燃油车仍停留在基础L2级；分价位看，40万以上车型L2+渗透率虽高，但24-32万及16-24万中端市场增速最快，技术下沉趋势显著。随着供应链降本与算法成熟，高阶智驾正由“高端选配”向“主流标配”演进，中端车型放量将进一步加速全行业技术普及，预计未来两年渗透率将维持高位增长。2025年12月，长安汽车、北汽蓝谷率先获L3产品准入许可，标志着高阶智驾正式进入商业化试点阶段。**我们认为2026年高阶智能化将从导入期迈入成长期。**

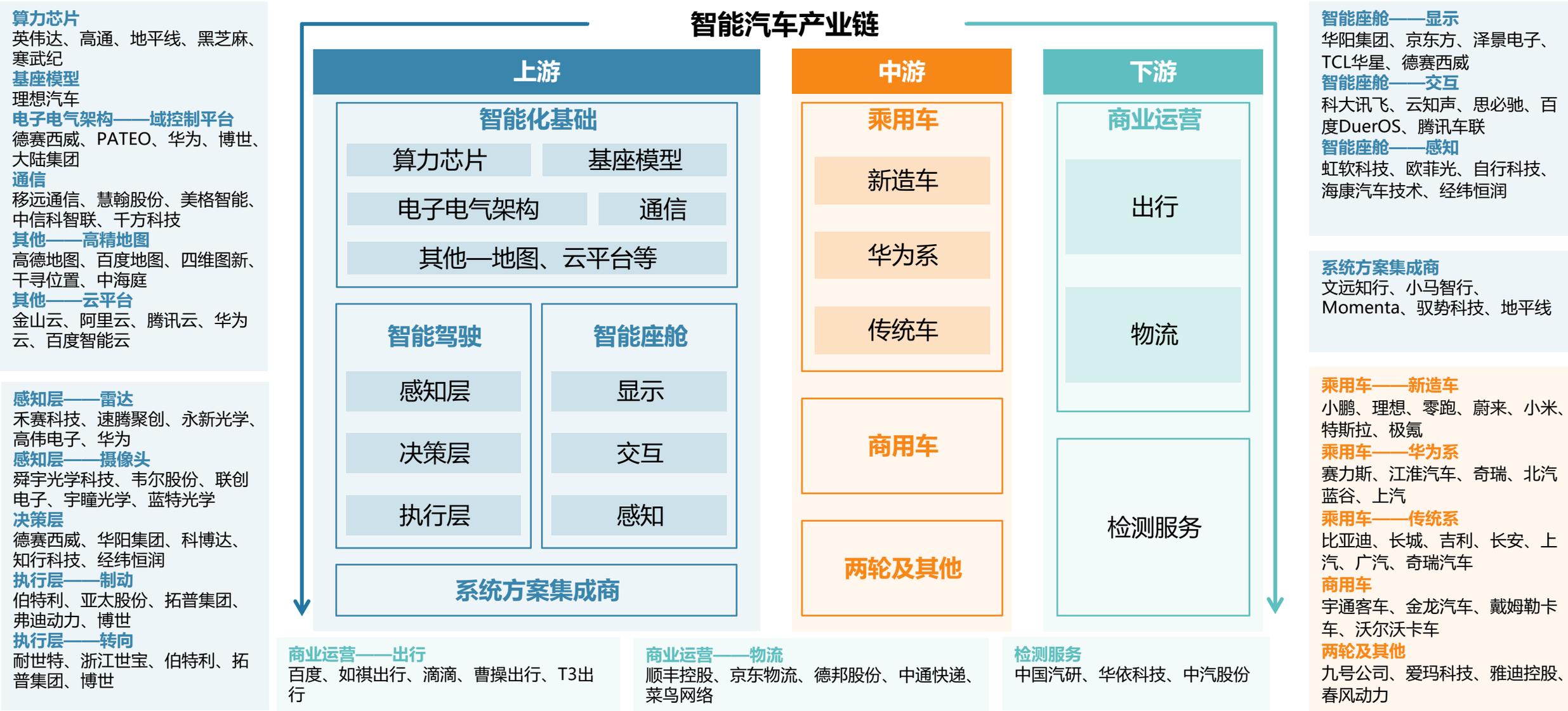
### ADAS不同等级市场份额变化



### 部分车企L3测试及产品准入进展

品牌	时间	准入进展
尊界	2025/12	深圳L3内测资格，覆盖市内1000公里高快速路
小鹏汽车	2025/12	广州L3级道路测试牌照
理想汽车	2025/12	北京L3级道路测试牌照
长安汽车	2025/12	重庆L3产品准入许可
岚图汽车	2025/12	武汉L3道路测试牌照
北汽蓝谷	2025/12	北京L3产品准入许可
广汽集团	2025/11	广州首张120km/h内高速L3测试牌照
江淮汽车	2024/1	投资者互动平台表示获L3路试车牌
问界	2023/11	11张L3级测试牌照，5张为重庆地区牌照，6张为深圳地区牌照
比亚迪	2023/7	深圳获全国首张L3高快速路测试牌照

# 2.1 智能汽车产业链全景



**算力芯片**  
 英伟达、高通、地平线、黑芝麻、寒武纪

**基座模型**  
 理想汽车

**电子电气架构——域控制平台**  
 德赛西威、PATEO、华为、博世、大陆集团

**通信**  
 移远通信、慧翰股份、美格智能、中信科智联、千方科技

**其他——高精地图**  
 高德地图、百度地图、四维图新、千寻位置、中海庭

**其他——云平台**  
 金山云、阿里云、腾讯云、华为云、百度智能云

**感知层——雷达**  
 禾赛科技、速腾聚创、永新光学、高伟电子、华为

**感知层——摄像头**  
 舜宇光学科技、韦尔股份、联创电子、宇瞳光学、蓝特光学

**决策层**  
 德赛西威、华阳集团、科博达、知行科技、经纬恒润

**执行层——制动**  
 伯特利、亚太股份、拓普集团、弗迪动力、博世

**执行层——转向**  
 耐世特、浙江世宝、伯特利、拓普集团、博世

**智能座舱——显示**  
 华阳集团、京东方、泽景电子、TCL华星、德赛西威

**智能座舱——交互**  
 科大讯飞、云知声、思必驰、百度DuerOS、腾讯车联

**智能座舱——感知**  
 虹软科技、欧菲光、自行科技、海康汽车技术、经纬恒润

**系统方案集成商**  
 文远知行、小马智行、Momenta、驭势科技、地平线

**乘用车——新造车**  
 小鹏、理想、零跑、蔚来、小米、特斯拉、极氪

**乘用车——华为系**  
 赛力斯、江淮汽车、奇瑞、北汽蓝谷、上汽

**乘用车——传统系**  
 比亚迪、长城、吉利、长安、上汽、广汽、奇瑞汽车

**商用车**  
 宇通客车、金龙汽车、戴姆勒卡车、沃尔沃卡车

**两轮及其他**  
 九号公司、爱玛科技、雅迪控股、春风动力

## 2.2 算力芯片：高阶智能化趋势下智驾及座舱对算力需求加大

- **智能化带动智能汽车算力配置的升级，高算力成为智驾及座舱用户体验的基础保证。** 车载SoC正向高算力、低功耗、舱驾融合演进。未来竞争将聚焦ONE-Chip集成与软件定义汽车（SDV）能力。
- **智驾SoC芯片架构方案分为CPU+GPU+ASIC，CPU+ASIC及CPU+FPGA。** 预计CPU+GPU+ASIC方案将是未来主流，NPU是架构重点。
- **座舱SoC芯片由处理器、存储器、系统控制、加密算法、通信传输等部分组成，国内主机厂采用ARM架构芯片，形成ARM架构主控芯片+Android系统的解决方案，特斯拉采用了X86架构芯片，而未来RISC-V架构可能成为新的方向。**

高算力已成智能汽车产品力核心指示参数

车型	算力(TOPS)	芯片配置	制程	智能化能力	车系价格
小鹏新P7 Ultra	2250	3*自研图灵芯片	7nm	依靠VLA-OL模型实现全场景、无图的高阶智能驾驶	22-30万
小鹏G7 Ultra	2250	3*自研图灵芯片	7nm	全球首款L3级算力AI汽车、纯视觉感知方案、无图城市NGP	19-23万
蔚来ET9	2032	2*自研神玑NX9031	5nm	基于世界模型NWM的“全域领航”和极致的“安全冗余”	76-79万
极氪9X	1400	2*NVIDIA Thor-U	4nm	异构激光雷达阵列融合感知、实时高精度3D环境重建	60万起
蔚来ET5T	1016	1*神玑NX9031芯片	5nm	全链路功能安全、激光雷达阵列超冗余感知	29-32万
蔚来ES8	1016	1*神玑NX9031芯片	5nm	AQUILA超感系统、BEV模型及端到端规划控制	41-46万
蔚来ET7/ES7	1016	4*NVIDIA Orin X	7nm	超距激光雷达全域感知、NOP+ 全域领航辅助	42-50万
特斯拉M3/Y	720	2*自研HW4.0	7nm	纯视觉全域自动驾驶、端到端神经网络决策	23-34万
小米YU7	700	1*NVIDIA Thor-U	4nm	高速领航辅助NOA、端到端辅助驾驶、全场景自动泊车	25-33万

## 2.2 算力芯片：智驾与座舱SoC的融合是技术发展方向

- **使用一颗SoC同时实现智驾和座舱的功能是技术方向。** 采用一颗SoC实现智驾和座舱融合，是电子电气架构向中央计算演进的关键步骤。它背后是通过高度集成化追求系统性能、成本和体验最优解的逻辑。这不仅是技术的演进，更是产业竞争逻辑的转变——未来车企或需要同时精通芯片性能、软件生态和用户体验，才能在这场智能化竞争中脱颖而出。

### 方式一：ONE-box

### 方式二：ONE-board

### 方式三：ONE-Chip

#### 特点

- 座舱域和智驾域的PCB板和接口相互独立，两块PCB板集成在一个大的域控里，PCB板之间通过PCIe或者以太网通信。
- 多个SoC产品提供支撑。
- 核心的座舱域和智驾域的功能需求和开发相互独立。

- 在一块PCB板上同时集成座舱和智驾芯片

- 使用一颗SOC同时实现座舱和智驾的功能，这是舱驾一体的最终形态

#### 优点

- 缩短整车线缆数量，简化布线、存储和维护。
- 降低连接故障所带来的隐患。
- 优化能耗，减少耗电

- 进一步减小域控的尺寸减少芯片、电源、散热、线束的，使用节约成本。
- 提高座舱和SOC之间的通信效率。
- 通过算力共享提升性能但是对于硬件设计的能力有很高的要求。

- 成本降低：共用一套硬件减少PCB板上的部分元器件，连接线束减少整体物料成本降低。
- 硬件设计和验证的研发投入降低。
- 算力资源的利用率提高。
- 两域融合后，数据之间的共享变得更加方便和高效，在此基础上可以实现更多创新的功能。

#### 典型案例

- 特斯拉HW3.0采用了One Box的方案，命名为FSD computer，整个域控由3块PCB板组成，座舱域由一块主板和一块GPU模块组成，两块板子之间通过ePCI连接，智驾域PCB板集成了两块FSD芯片用于实现Autopilot的功能，智驾域和座舱域通过以太网连接。

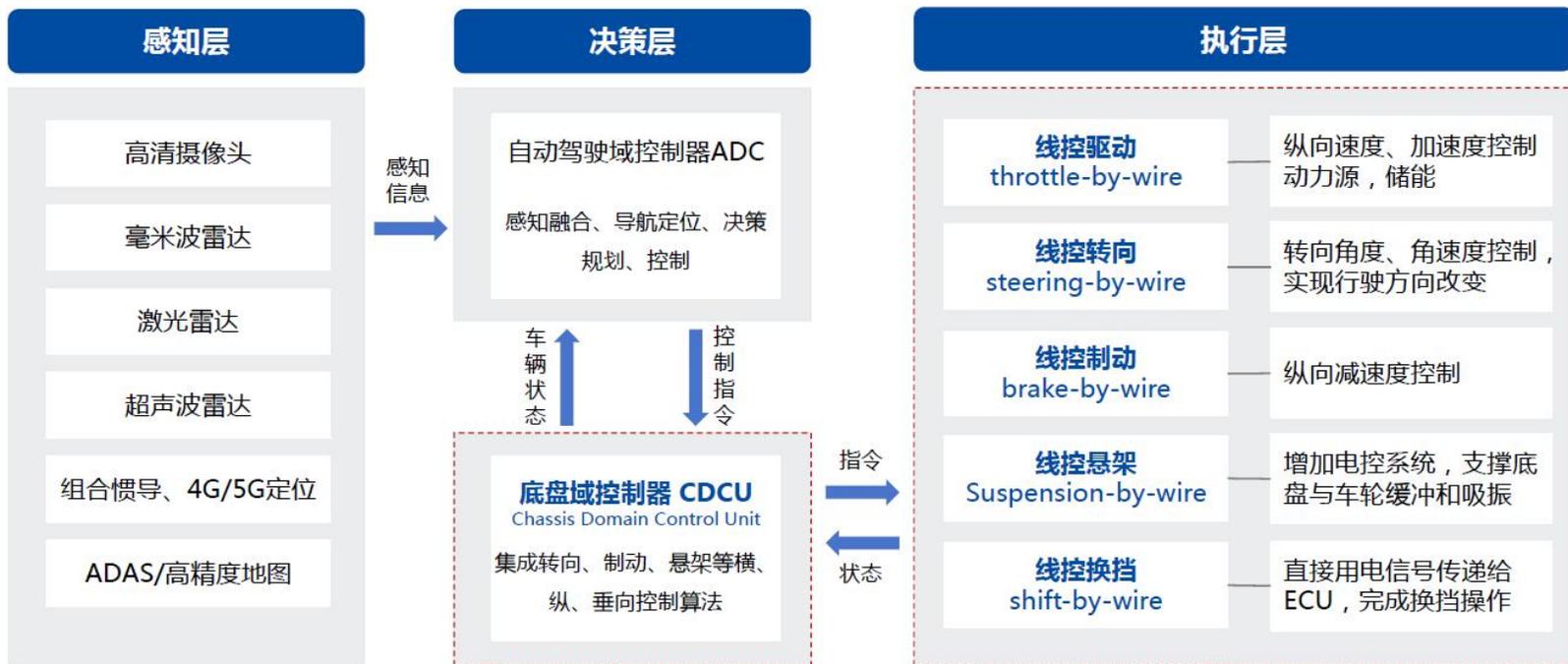
- 蔚来汽车ADAM中央计算平台使用1颗高通骁龙8295智能座舱芯片+4颗英伟达Orin X智能驾驶芯片。新的中央计算平台集成器件数量12000+，相较于分离式舱驾域控制器体积减少40%重量减轻20%。
- 小鹏的XEEA 35架构中就采用了One-board设计，根据小鹏公布的信息，该方案能够降低40%的BOM成本，同时带来50%的性能提升。

- **英伟达、高通、蔚来汽车、联发科的舱驾融合芯片(ONE-Chip)均在2025年量产**

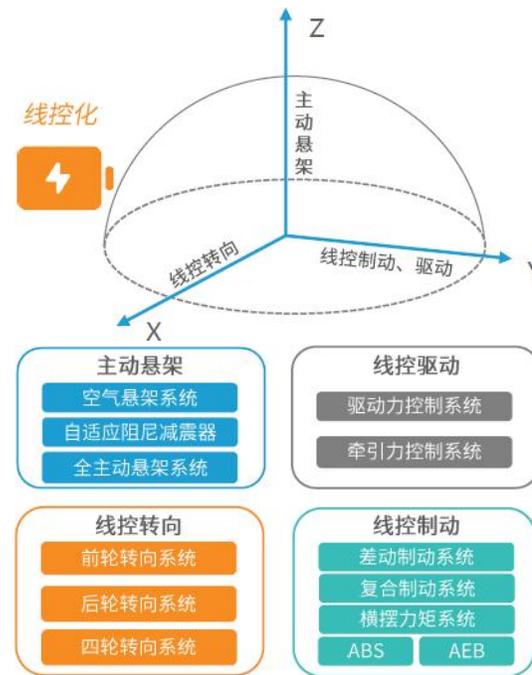
## 2.3 智能底盘：从单一功能部件到系统集成商的供应链成长机会

- 智驾系统由感知层、决策层和执行层总体构成，其中执行层未来或通过五大线控系统精准执行决策指令：**线控驱动**负责纵向控制，调节动力源输出，管理车速/加速度；**线控转向(SBW)**负责横向控制，改变车轮转角，控制行驶方向；**线控制动(EHB/EMB)**负责纵向控制，实现主动减速，缩短制动距离；**线控悬架(主动悬架的一种实现方式)**负责垂向控制，能够动态调校阻尼高度，优化滤震稳姿；**线控换挡**以电信号切换挡位，响应驾驶需求。
- **线控底盘**受益于智能汽车的发展，根据智驾需求对传统底盘进行了深度革新：通过线控技术（如线控制动、线控转向、线控悬架、线控驱动）实现“人机解耦”，用电信号精准控制执行机构；通过域控化将底盘各子系统通信延迟从毫秒级缩短至微秒级，为协同控制奠定硬件根基；通过智能化算法基于实时路况与车辆状态，动态调整悬架刚度、转向比与扭矩分配。**线控底盘的核心线控子系统功能高度协同，相关零部件供应商有机会通过产品拓展，从单一零部件供应成长为系统集成商。**

智驾系统的总体构成



线控底盘的核心子系统



## 2.3 智能底盘：当前处于从部分线控到全面线控的发展阶段

- 智能汽车底盘处于从部分线控向全面线控发展阶段，而长期将因AI主动感知能力的加持发展成为智能底盘。智能汽车的底盘发展经历三个阶段：1.0阶段实现了X、Y方向的部分线控化和协同控制；2.0阶段实现了三向六自由度的协同控制，且初具一定主动感知和控制能力；3.0阶段的目标是进一步实现全面线控化，同时感知技术从车路协同升级到车路云一体，底盘系统将初具AI属性，线控底盘将升级为智能底盘。

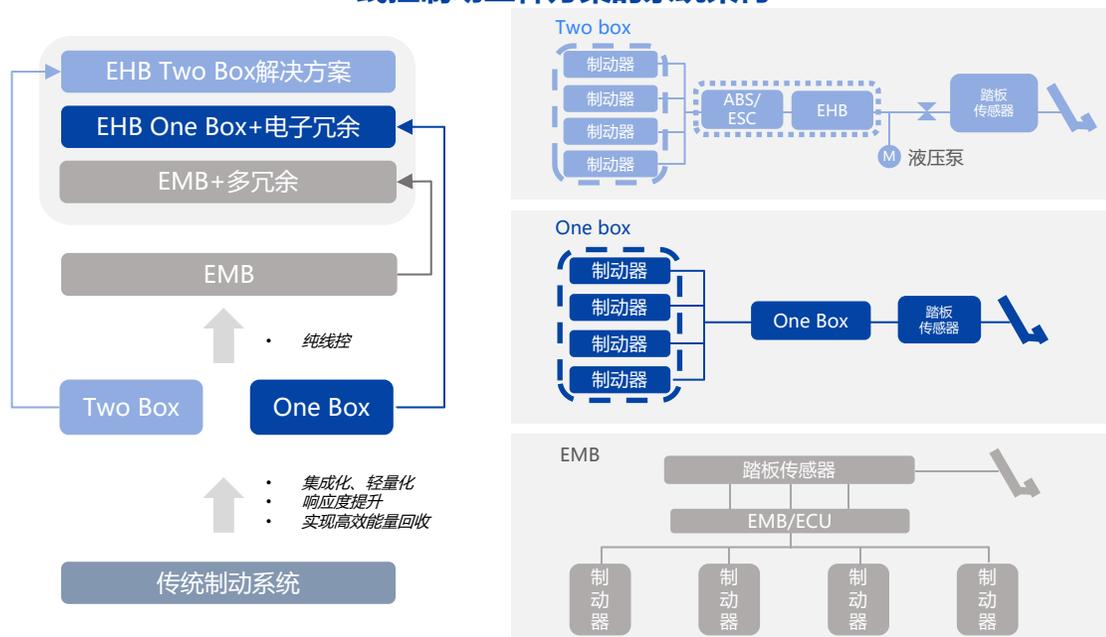
阶段	智能汽车底盘1.0	智能汽车底盘2.0	智能汽车底盘3.0
主要产品	One-box、Two-box, 半冗余/全冗余EPS, 开式/闭式空气悬架等	One-box、全冗余EPS、电子转向系统、半主动悬架、自适应阻尼减振器等	EMB、SBW、全主动悬架系统等
功能实现	基本实现了部分底盘域与基础辅助驾驶功能的融合	实现了部分底盘域与智驾域的融合	整个底盘域与智驾域、智舱域、车身域和动力域等跨域融合，实现功能联动
线控化程度	X、Y方向实现部分线控化和协同控制	X、Y、Z三个方向形成了部分全线控产品，实现了三向六自由度协同控制	X、Y、Z三个方向实现全面线控化
协同化进展	底盘具备域控、形成标准化接口	软件定义底盘：实现底盘一体化域控，具备“车路协同感知”能力	AI定义底盘：具备主动感知、控制和自主学习能力，具备“车路云协同感知”能力
应用车型	大部分新能源车和部分燃油车	配备空气悬架的车型	仅部分智能化高端车型
普及时间	2020-2022年	2023-2025年	2026年+



## 2.3.1 线控制动：从EHB电子液压制动向EMB电子机械制动过渡

- **线控制动当前的主流方案为EHB（电子液压制动）。**根据系统集成度的高低可分为One-box和Two-box两种技术方案，区别在于ABS/ESP是否与电子助力系统集成。
  - Two-box的典型代表是博世公司的“iBooster+ESP”方案，采用iBooster系统作为制动主方案，ESP作为备份，两个系统都有自己独立的建压系统，可以在整个减速范围内独立地对车辆进行制动液建压，起到双保险作用。
  - One-box方案以博世IPB、大陆MKC1、采埃孚天合IBC为代表。博世将Two-box方案中iBooster和ESP两套独立建压系统合二为一，减少了整个系统的冗余度，体积、质量、成本都比Two-box方案低。但One-box方案更复杂，整套系统可靠性要求更高。
- **EMB（电子机械制动）是未来发展趋势。**区别于传统液压制动的全新制动方式，EMB没有液压回路和制动液，每个车轮分别对应一套制动执行机构，每套执行机构都包括力矩电机，制动器外壳和制动钳。采用EMB系统的汽车可减重10%，控制精度更高，制动响应时间由430ms减少至80ms，100-0km/h制动距离可减少4.8m，此外EMB系统提高了能量回收效率，可实现续航里程提升。

线控制动三种方案的系统架构



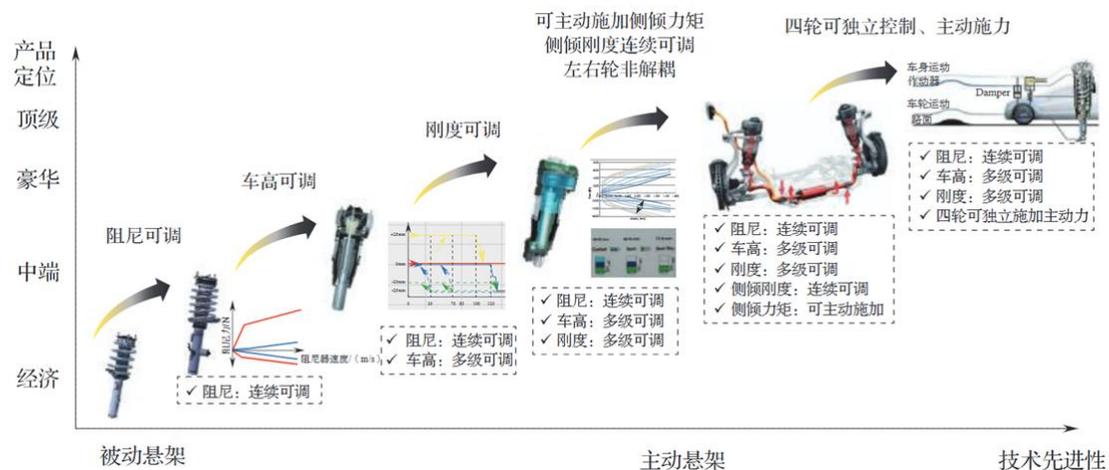
线控制动三种方案的核心特征对比

对比维度	Two-Box方案	One-Box方案	EMB方案
方案构成	踏板+传感器+EHB（驱动电机+制动主缸）+ABS/ESC+液泵+制动器	踏板+传感器+EHB（驱动电机+制动主缸+ABS/ESC）+液泵+制动器	踏板+传感器+EMB控制器+电驱制动器
系统结构	ECU*2+制动单元*2	ECU*1+制动单元*1	ECU*1+制动单元*1
制动形式	踏板耦合，制动力来源于踏板和电机	踏板解耦，制动力来源于电机，踏板反馈软件可调	踏板解耦，制动力来源于电机，踏板反馈软件可调
优缺点	技术成熟度较高，但集成度较低且成本相对较高	相较于Two Box，集成度、能量回收效率提升，且成本降低，但需要增设冗余备份	结构简化并实现了完全线控化，反应灵敏度提升，但目前成本较高，需要增设冗余备份
单车价值量	1,900-2,000元	1,600-1,700元	3,000-4,000元

## 2.3.2 空气悬架：从高端选装到中高端标配，配置率加速提升

- **智能汽车悬架技术的发展呈现出从被动到主动，从机械到电控，从单一到集成的演进路径，核心目标是极致优化驾乘体验。**
  - **半主动悬架是当前主流和普及方向：**“空气弹簧+CDC/MRC”是半主动悬架的代表，已成中高端车型主流配置。它通过电控信号连续、自适应地调节阻尼(CDC/MRC)和刚度(空气弹簧)，良好的平衡了成本与性能，有利技术下沉和市场渗透。
  - **全主动悬架是下一阶段的发展趋势：**全主动悬架通过独立的动力源和执行器，能够主动向车轮施加力，而非仅仅被动调节。这使得车辆可以实现如“跳舞”、预判路况提前调整、极致抑制侧倾/俯仰等高级功能，是实现完全智能驾驶体验的重要组成部分。
  - **智能化与集成化是未来终极趋势：**悬架系统与摄像头、雷达、导航、车身稳定系统ESC等整车其他系统的深度集成，通过预瞄系统提前感知路况，或根据导航信息提前调整悬架状态，将能实现真正意义上的“主动”和“智能”。
- **外资巨头主导高端，国内供应商强势崛起，半主动悬架是主战场。**空气悬架正加速从百万级豪华车下探至30万元级别国产新能源车型，主要得益于：规模效应与成本下降、技术国产化突破、电动车底盘结构优势、品牌差异化竞争需求。当前智能悬架核心技术掌握在奔驰、奥迪、大陆、VC、采埃孚、舍弗勒等国外主机厂和供应商手中，而以保隆科技、拓普集团、孔辉等为代表的国内供应商发展迅猛，开始逐渐量产配套半主动空气悬架，国内部分主机厂也开始自主开发和量产控制系统。悬架发展技术方向明确指向智能主动，预计空悬等高级配置在国产供应链推动下将加速普及，市场竞争格局将由外资主导演变为中外企业在各细分领域激烈竞合、共同推动技术下沉的新局面。

悬架形式及发展趋势



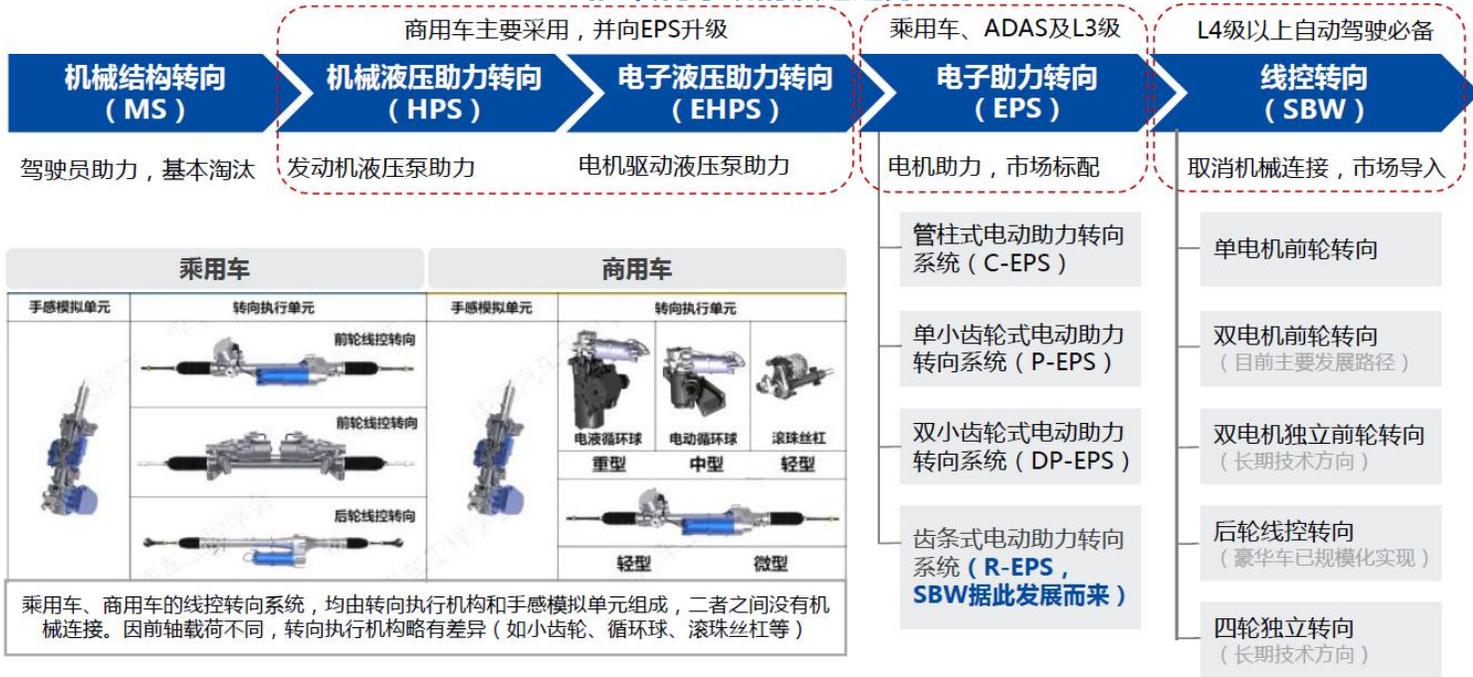
悬架系统的分类



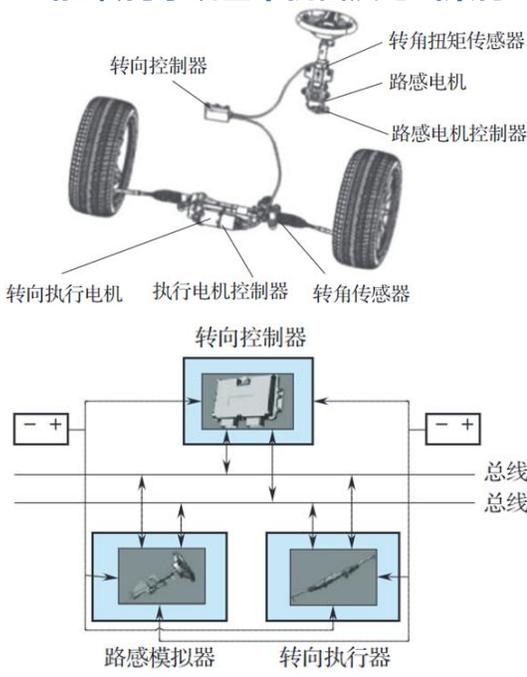
## 2.3.3 线控转向：满足高阶智驾需求，国产布局导入正逢其时

- **线控转向SBW以转向控制器为核心，通过总线集成多源传感器信息，依托控制算法实现决策与电机驱动的协同管理。其核心特点在于彻底取消了方向盘与转向轮之间的机械连接，转而采用纯电信号控制。而由于摒弃了转向柱、万向节等传统机械结构，SBW在响应速度和精度上具备突出优势。其工作流程主要包括：**
  - 信号采集与指令传输：通过传感器实时采集方向盘的转角和扭矩信号，经由车辆总线将转向指令传输至中央控制器；
  - 转向执行与监控：车轮端的执行电机根据控制指令精准驱动转向，并由转角传感器实时反馈实际转向角，形成闭环控制；
  - 路感模拟与反馈：方向盘端的路感电机根据车辆行驶状态动态生成反馈力矩，模拟真实驾驶的路感体验。
- 现阶段，电子助力转向（EPS）系统技术成熟、应用广泛，已能够满足L3以下智能驾驶的功能需求，成为智能汽车的标准配置。然而，随着自动驾驶级别向L3及以上提升，系统对响应速度与控制精度提出了更高要求，线控转向将凭借其独特的技术特点，展现出显著优势，成为实现L3级以上高阶自动驾驶功能的核心执行部件。

线控转向系统的演进趋势



线控转向系统基本机械及电气架构



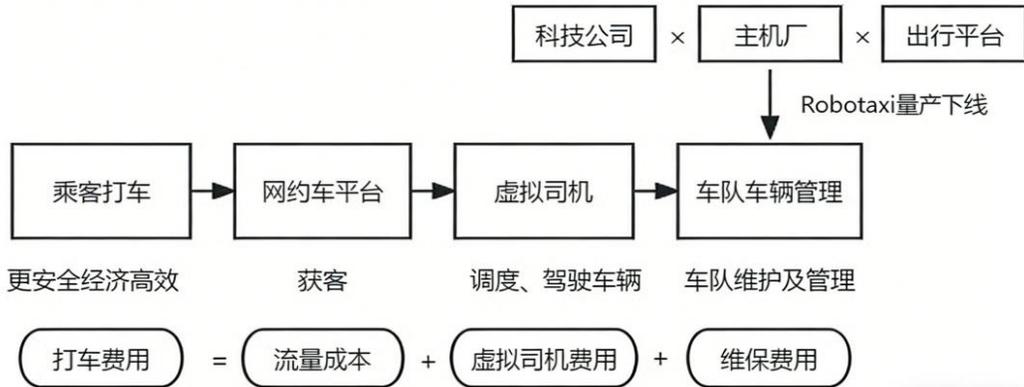
## 2.4 Robotaxi: 技术、法规与商业模式协同演进

- **技术、法规与商业模式协同演进，竞争重心从技术可能性转向限定区域的运营竞争。** 1) **技术**：感知大模型、端到端架构、世界模型提升泛化能力，算力平台同步升级； 2) **政策**：国家推动测试标准互认，试点城市落地细则，L3准入为L4无人化运营铺路； 3) **商业模式**：多元化合作生态，科技公司+主机厂+出行平台整合前装量产、运营服务与用户生态。
- **商业化落地节奏明确，投资逻辑沿政策—运营—规模逐级兑现。** 短期看政策与项目落地，如无安全员运营许可、核心城市商业牌照及海外订单，将直接验证收入与盈利能力；中期看算法泛化能力与运营密度，其提升是改善单车经济模型、可持续盈利的关键；长期看组织与模式能力，轻资产扩张、跨区域复制以及技术+运营的深度整合，推动规模化。

中国市场Robotaxi相关政策的变化

阶段	道路测试和示范应用阶段		商业化试点阶段	
周期	2017-2020 (约四年)		2021-2024 (约四年)	
国家政策	第一次从国家层面就规范自动驾驶道路测试作出规定。	下达了智能汽车测试运行及示范应用的战略任务。	推动实现由道路测试向示范应用扩展，进一步认识和分析新问题、新挑战。	首次从国家政策层面明确智能网联汽车可以用于运输经营活动。
地方政策	北京市出台中国第一个自动驾驶车辆管理规范。	广州认可其他城市智能网联汽车路测许可。	上海测试场景进一步扩展，可申请完全自动驾驶。	深圳出台国内首个无人驾驶汽车法规，开辟了完全自动无人驾驶应用的先河。
企业动态	2018年小马智行牵手广汽在广州南沙正式上路。	2019年7月北京市发布首批T4级别自动驾驶测试牌照，总计5张，百度全部收入囊中。	2021年11月15日，百度Apollo获国内首个自动驾驶收费订单。	2024年7月AutoX、小马智行等获得上海完全无人载人车牌照。

Robotaxi可复制、可扩展的商业模式



## 2.4.1 格局：中美双极清晰，中东或率先放量

- 中美双极清晰，中东或率先放量。**全球商业化路径以“区域试点—规模扩张—模式复制”演进。**美国**由特斯拉与Waymo为主导，技术及商业化进程**暂时领先**。**中国**形成以萝卜快跑、小马智行、文远知行为代表的**多元竞争格局**，跨平台协作为放量主线。国内公司依托复杂路况训练与政策试点积累经验，**加速向中东、东南亚及欧美输出技术和车队**。其中，中东因高客单价、监管开放度与高人力成本替代需求，成为国内企业短期盈利与全球复制的优选市场。
- 价值分布从硬件基础向数据运营迁移。**上游涵盖感知、定位、决策与执行等硬件与系统；中游为具备工程化与量产能力的自动驾驶方案商和整车厂，为价值创造核心；下游出行运营商的长期价值取决于运营效率、数据反馈与平台生态。**中下游边界正趋于融合，数据闭环与商业生态为核心竞争力。**科技公司与自动驾驶企业向运营端延伸，出行平台反向介入技术与数据协同。技术+运营的垂直整合模式成为主流。竞争焦点由硬件性能转向数据闭环与商业生态构建。

Robotaxi布局车企的运营与商业化进度



Robotaxi 产业链

上游												
感知			定位			决策		执行				
激光雷达	毫米波雷达		路测			高精地图		自动驾驶芯片		转向	空气悬架	
禾赛科技	图达通	德赛西威	纵目科技	万集科技	四图维新	百度	英伟达	高通	拿森科技	采埃孚	中鼎股份	采埃孚
速腾聚创	法雷奥	经纬恒润	保隆科技	海康智联	易图通	高德	地平线	黑芝麻	同驭汽车	舍弗勒	拓普集团	威巴克
大疆览沃	华为	森思泰克	华城汽车	大华股份	中海庭	腾讯	寒武纪	华为	拓普集团	博世	保隆科技	大陆
超声波雷达			摄像头			高精定位		域控制器		制动	动力总成	
航盛电子	法雷奥	舜宇光学	欧菲光	高新兴	导远电子	华测导航	德赛西威	华为	同驭汽车	布雷博	中鼎股份	采埃孚
保隆科技	尼塞拉	晶华光学	特莱斯	华为	经纬恒润	千寻位置	均联智行	百度	拿森科技	伯特利	拓普集团	威巴克
奥迪威	博世	联创电子		百度	均联智行	博世	毫末智行	高通	拓普集团	万都	保隆科技	大陆
中游												
自动驾驶方案供应商						整车企业						
小马智行	文远知行	百度	Waymo	Zoox	元戎启行	Momenta	特斯拉	小鹏汽车	上汽集团	吉利汽车	长安汽车	广汽集团
下游												
无人驾驶出行服务						传统运营商						
如祺出行	享道出行	T3出行	曹操出行	阳光出行	滴滴出行	高德	Uber	大众交通	锦江在线	强生出租	赛可智能	友道智途

## 2.4.2 市场：2030年中国有望超过1500亿元

- **2030年中国市场有望超过1500亿元。** Robotaxi为无人驾驶出租车，其运营成本降低是商业化落地关键。我们测算，纯无人Robotaxi单公里成本有望降至0.55元，较传统燃油网约车下降72%，单车日均收入或达680元。展望2030年，中国Robotaxi保有量有望达40万辆，市场规模超1500亿元，其中打车服务841亿元、整车销售680亿元、广告及车载娱乐等增量收入约62亿元。

### 中国Robotaxi市场规模

指标	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>1.Robotaxi打车规模 (亿元)</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>84</b>	<b>189</b>	<b>380</b>	<b>841</b>
同比增长率 (YoY)	-	167%	588%	124%	101%	122%
每辆车年交易额 (万元)	11	15	17	16	19	21
平均单价 (元)	21	21	21	20	21	19
Robotaxi数量 (千辆)	4	8	50	120	200	400
日均订单数 (单)	15	20	22	22	25	30
每单平均里程 (公里)	7	7	7	7	8	8
每公里平均车费 (元)	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4
<b>2.Robotaxi整车销售规模 (亿元)</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>216</b>	<b>340</b>	<b>680</b>
整车参考售价 (万元)	21	20	20	18	17	17
<b>3.Robotaxi广告收入 (亿元)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>51</b>
LED广告价格 (元)	-	200	200	200	200	200
单日LED广告数 (单条1分钟)	-	60	60	60	60	60
LED广告收入 (万元)	-	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
车身/玻璃广告 (元)	-	800	800	800	800	800
Robotaxi车载广告 (千元)	-	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8
<b>4.Robotaxi车载娱乐收入 (亿元)</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>11</b>
车载娱乐订单付费率	-	4%	5%	5%	5%	5%
单次套餐价格 (元)	-	5	5	5	5	5
<b>Robotaxi市场规模合计 (亿元)</b>	<b>13</b>	<b>29</b>	<b>192</b>	<b>423</b>	<b>750</b>	<b>1,583</b>

### 网约车与Robotaxi运营收入与成本对比

分类	项目	传统网约车	传统网约车	Robotaxi	
		(燃油)	(电动)	(有安全员)	(无安全员)
成本端	行驶里程 (km)	100,000	100000	100000	100000
	购车成本-6年平摊 (元)	21,667	21,667	33,000	33,000
	油电成本 (元)	60,000	8,000	8,000	8,000
	保养费用 (元)	5,000	5,000	8,000	8,000
	保险费用 (元)	10,000	12,000	6,000	6,000
	司机工资 (元)	96,000	96,000	96,000	0
	成本总计 (元)	192,667	142,667	151,000	55,000
	<b>实际单公里成本 (元)</b>	<b>1.93</b>	<b>1.43</b>	<b>1.51</b>	<b>0.55</b>
	收入端	运营时长 (小时)	15		15
空驶率 (%)		30		15	15
每小时订单数 (单)		1.5		2.0	2.0
日均订单数 (单)		16		26	34
订单价格 (元)		41		20	20
<b>单车收入 (元/日)</b>		<b>651</b>		<b>510</b>	<b>680</b>

# 目录

0. 核心摘要

1. 复盘展望：总量承压，结构突围

2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长

**3. 投资建议**

4. 风险提示

## 3.1 投资建议

- **预计2026年是汽车高阶智驾技术成熟度、政策法规、用户接受度与商业模式共同突破的窗口，建议重视汽车智能化。**智能化对汽车行业的改造贯穿产业全链条，核心变革体现在：1) 产业逻辑重构：从电动化单一驱动转向智能化核心权重，智能化之于车企将从加分项转变为生存项，城市NOA等智驾体验成为车企突破用户心智获得认可主要途径；2) 商业模式颠覆：从一次性硬件销售转变为硬件+软件+服务的持续变现，车企突破高阶智驾后将有机会形成硬件引流+软件订阅+Robotaxi运营的多元业务结构；3) 竞争格局分化：从分散混战转或变为头部集中、强者恒强的淘汰赛，具有智能化战略定力和系统性降本能力的头部车企与竞争对手的智能化差距将拉大；4) 产品定义革新：从“交通工具”到“AI移动终端”，电动化是半成品，智能化才完成对传统百年燃油车的终极颠覆。
- **整车：**2026年高阶自动驾驶或迈向规模化商用，具备大模型、算法、芯片及数据闭环等全栈自研能力的头部车企，将率先实现技术落地与体验领先，显著拉大与竞争对手的差距，并最直接受益于智能化带来的产品溢价与估值提升，推动行业加速向头部集中。关注【小鹏汽车(9868.HK)、小米集团(1810.HK)、理想汽车-W(2015.HK)、零跑汽车(9863.HK)、长安汽车(000625.SZ)、长城汽车(601633.SH)、上汽集团(600104.SH)】。
- **零部件：**2026年智能化加速发展趋势下，看好具备Tier 0.5能力的自主零部件企业从单一模块供应向全栈系统集成方案供应转变。算力芯片、智能底盘等赛道有望涌现全球级系统供应商，实现从产业链参与者到定义者的跃迁，支撑中国智能汽车崛起。关注【保隆科技(603197.SH)、地平线机器人-W(9660.HK)】。
- **营运服务：**Robotaxi有望随高阶自动驾驶技术成熟加速商业化，在政策支持与模式创新推动下，未来1-2年从技术验证迈向规模化盈利，成为城市出行基础设施。看好具备领先高阶智驾方案的车企及系统级解决方案商率先受益，开辟新增长曲线。关注【曹操出行(2643.HK)、小马智行(2026.HK)、文远知行(0800.HK)】。

## 3.2 相关公司估值汇总

产业链	细分领域	股票简称	股票代码	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
上游零部件	域控制器	科博达	603786.SH	321.5	9.6	12.4	15.7	33.4	25.9	20.5
		德赛西威	002920.SZ	766.5	26.2	33.0	41.0	29.3	23.2	18.7
		均胜电子	600699.SH	447.7	15.7	19.3	23.5	29.9	24.3	20.0
		经纬恒润-W	688326.SH	148.1	0.4	2.7	4.6	422.4	55.8	31.9
		华阳集团	002906.SZ	175.3	8.5	11.0	13.9	20.5	15.9	12.6
		比亚迪电子	0285.HK	694.2	47.4	59.1	74.4	14.7	11.7	9.3
		天准科技	688003.SH	137.7	1.4	2.2	2.8	95.9	61.9	50.0
	算力芯片	地平线机器人-W	9660.HK	1,170.0	-38.7	-16.4	-1.3	-30.3	-71.3	-927.5
		黑芝麻智能	2533.HK	125.9	-12.4	-7.7	-2.4	-10.2	-16.3	-52.2
	线控制动	伯特利	603596.SH	338.5	14.4	18.1	22.8	23.5	18.7	14.9
		亚太股份	002284.SZ	124.5	4.3	5.4	6.8	29.0	23.0	18.4
		拓普集团	601689.SH	1,424.0	30.1	37.5	46.0	47.4	37.9	31.0
	线控转向	耐世特	1316.HK	166.8	9.5	12.4	14.9	17.6	13.4	11.2
		德昌股份	605555.SH	90.7	2.9	4.2	5.6	31.1	21.5	16.1
	线控悬架	保隆科技	603197.SH	82.1	3.5	4.8	6.1	23.4	17.2	13.4
中鼎股份		000887.SZ	306.0	16.9	19.2	21.7	18.1	15.9	14.1	
丰茂股份		301459.SZ	52.9	1.6	2.1	2.7	33.3	25.1	19.9	
中游整车	新势力	小鹏汽车-W	9868.HK	1,321.3	-13.2	23.1	54.6	-100.0	57.2	24.2
		理想汽车-W	2015.HK	1,260.5	35.6	71.1	102.4	35.5	17.7	12.3
		蔚来-SW	9866.HK	823.0	-160.8	-59.1	-22.1	-5.1	-13.7	-36.7
		零跑汽车	9863.HK	577.2	8.0	42.5	70.7	72.6	13.6	8.2
		小米集团-W	1810.HK	8,245.3	430.3	498.7	619.3	19.2	16.5	13.3
		赛力斯	601127.SH	1,980.3	91.4	126.3	156.1	21.9	15.9	12.8
	传统车企	比亚迪	002594.SZ	8,414.4	381.4	494.0	603.1	22.5	17.4	14.2
		上汽集团	600104.SH	1,719.7	114.5	138.2	163.7	15.0	12.4	10.5
		长安汽车	000625.SZ	1,019.7	58.8	80.0	101.9	19.6	14.4	11.3
		吉利汽车	0175.HK	1,472.8	165.0	199.5	244.1	9.9	8.2	6.7
		长城汽车	601633.SH	1,625.3	133.3	166.2	195.6	13.8	11.1	9.4
		江淮汽车	600418.SH	1,134.2	-6.4	19.9	56.1	-177.0	57.1	20.2
		广汽集团	601238.SH	704.2	-31.1	1.4	17.5	-26.9	607.6	47.7
		北汽蓝谷	600733.SH	456.5	-45.2	-18.2	10.5	-10.1	-25.1	43.6
		东风集团股份	0489.HK	241.4	10.2	19.2	25.1	68.3	36.4	27.8
下游出行	营运	曹操出行	2643.HK	169.0	-8.9	-2.5	5.2	-19.0	-66.8	32.7

# 目录

0. 核心摘要

1. 复盘展望：总量承压，结构突围

2. 行业趋势：智能化+全球化驱动增长

3. 投资建议

**4. 风险提示**

## 4. 风险提示

- **行业竞争加剧：**供给扩张快于需求修复背景下，行业竞争加剧致使车企毛利率及渠道盈利能力承压，盈利中枢存在下修风险。
- **智驾、机器人等技术进展不及预期：**若高阶智驾、车载AI等技术在法规、工程化或用户付费层面推进慢于预期，相关成长性溢价或面临回调。
- **政策支持不及预期：**若新能源补贴、以旧换新、购置税优惠等支持政策弱于预期，或对销量形成扰动。
- **海外经贸摩擦风险：**若全球地缘政治不确定性上升，贸易壁垒、关税限制或汇率波动加剧，或影响车企海外扩张节奏及盈利稳定性。
- **上游原材料价格波动：**锂、镍、钢、铝等大宗原材料价格波动，短期内或对盈利形成压力。

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

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6个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6个月内的公司股价（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。其中：A股市场：沪深300指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证50指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

### 行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。