

# 整车主线周报： 12月零售符合预期，看好26年景气度向上

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1月18日

- **乘用车观点更新：**短期来看，行业补贴政策已落地，看好观望需求转化下26Q1乘用车景气度复苏，坚定看好乘用车板块。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：**2025年，25年全年批发114.4万，同比+26.8%，内销79.9万，同比+32.8%，出口34.1万，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。年初国四及以下营运重卡保有量69万，预计年底淘汰至45-50万，全年淘汰21万，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，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，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年公交车销量预计3.8万辆，同比+25%（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+5%。**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，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%。**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。**
- ◆ **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。



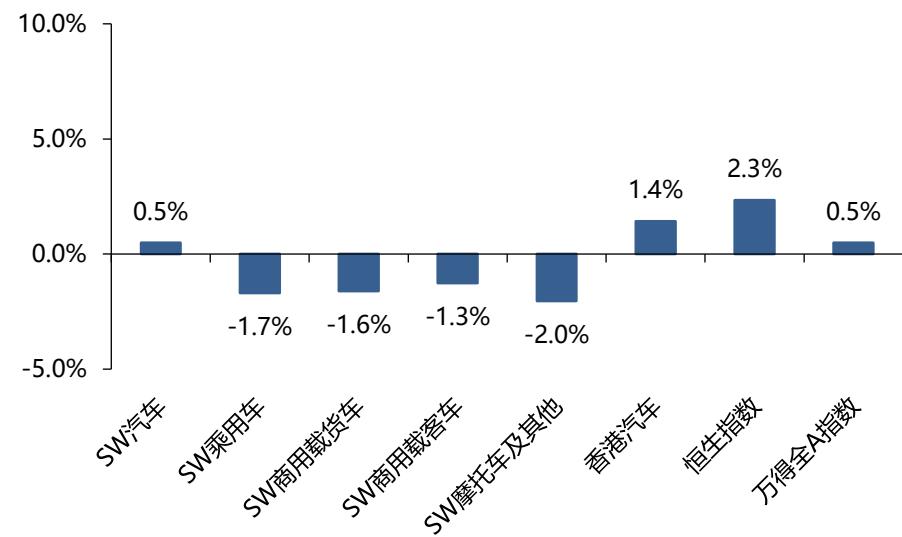
## ■ 本周板块行情复盘

## ■ 板块边际变化跟踪

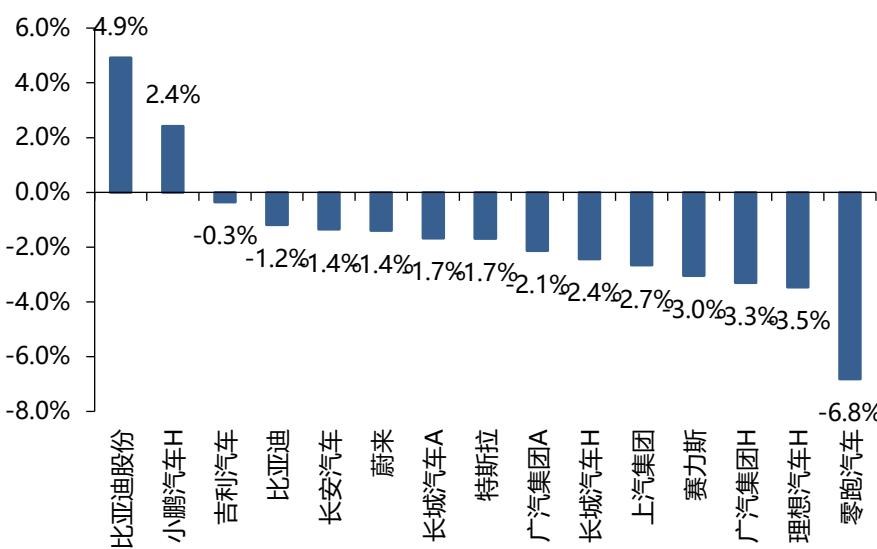
## ■ 投资建议与风险提示

- 整车各子板块：**本周香港汽车指数+1.4%，涨幅最大，A股整车子板块均跑输汽车指数，汽车零部件表现较好，整车子板块中SW摩托车及其他-2.0%，相对万得全A指数-2.5%，表现最差。
- 乘用车板块：**本周SW乘用车指数-1.7%，相对万得全A指数-2.2%；本周香港汽车指数+1.4%，相对恒生指数-0.9%。核心个股表现上，比亚迪股份+4.9%，涨幅最大，比亚迪股份/H本周上涨，其余个股下跌，零跑汽车-6.8%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅

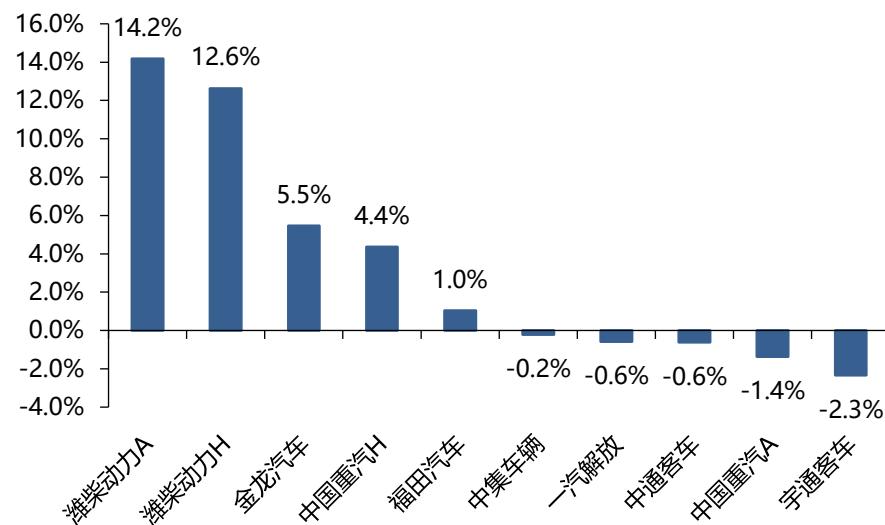


图：本周乘用车核心个股涨跌幅

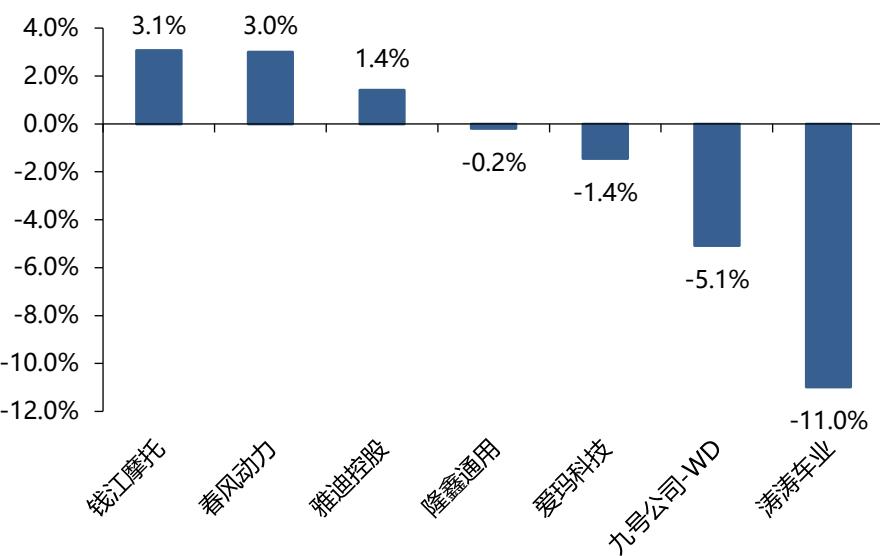


- 商用车板块：**本周SW商用载货车指数-1.6%，相对万得全A指数-2.1%；本周SW商用载客车指数-1.3%，相对万得全A指数-1.7%。核心个股表现上，本周潍柴动力A+14.2%，涨幅最大，宇通客车-2.3%，跌幅最大。
- 两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数-2.0%，相对万得全A指数-2.5%。核心个股表现上，本周钱江摩托+3.1%，涨幅最大，涛涛车业-11.0%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅

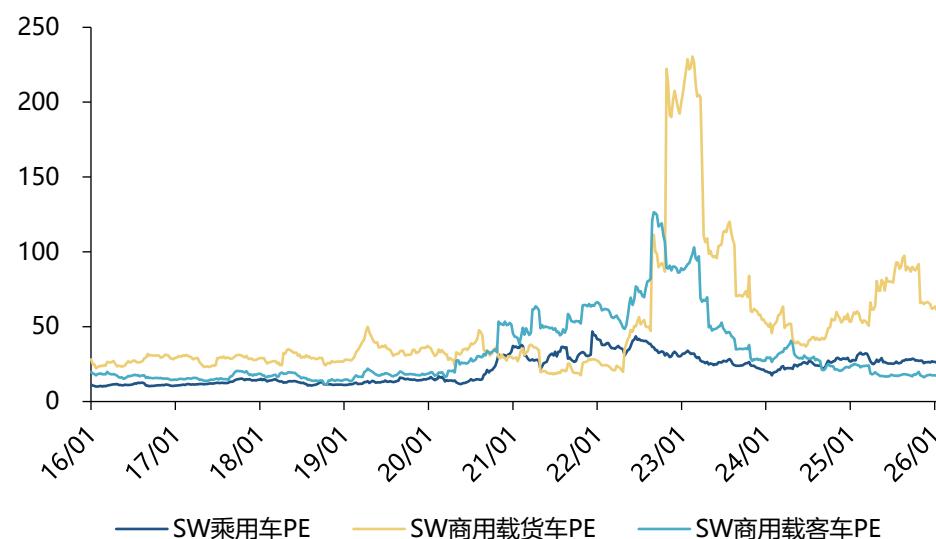


图：本周摩托车核心个股涨跌幅



- 本周SW乘用车PE 26.1x, SW商用载货车PE 61.1x, SW商用载客车PE 17.3x; 分别处于16年至今的62.8%/80.2%/24.8%分位数。
- 本周SW乘用车PB 2.2x, SW商用载货车PB 3.4x, SW商用载客车PB 4.3x; 分别处于16年至今的48.8%/96.8%/98.4%分位数。

图：本周整车PE (TTM) 估值



图：本周整车PB (TTM) 估值



- ◆ **上汽集团：Q4业绩预告符合预期。**公司预计2025年度实现归属于母公司所有者的净利润为90亿元到110亿元，同比增加438%到558%。对应Q4单季度利润中值为19亿元，环比-9%。
- ◆ **江淮汽车：Q4业绩预告符合预期。**公司预计2025年归母净利润为-16.8亿元，扣非归母净利润为-24.7亿元。对应25Q4归母净利润为-2.5亿元（2024Q4为-24.1亿元，2025Q3为-6.6亿元）；扣非后归母净利润-7.1亿元（2024Q4为-25.1亿元，2025Q3为-8.5亿元）。同环比减亏主要基于：1) 主业同环比微幅改善：2025Q4公司整体销量同环比改善，剔除尊界后的销量为9.3万辆，同环比分别+5.7%/+5.9%。2) 尊界贡献：25Q4为S800首个完整交付季度，共交付0.96万辆，环比+173.5%。

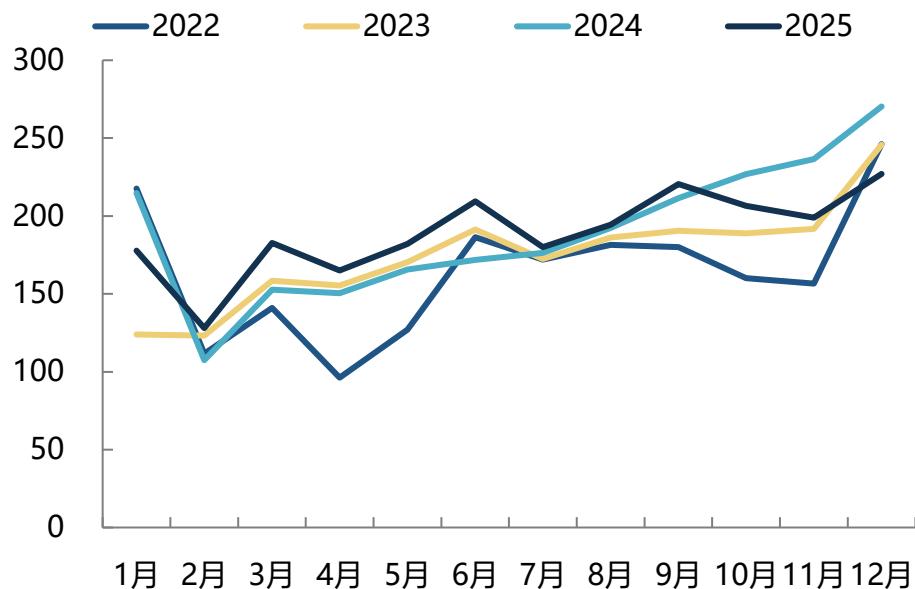
图：江淮汽车业绩拆分

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4预告	同比	环比
合计销量/万辆	10.65	9.97	10.92	8.78	9.97	9.09	9.11	10.24	16.6%	12.4%
乘用车销量/万辆	3.88	3.98	5.28	3.54	3.29	3.30	4.06	4.24	20.0%	4.4%
商用车销量/万辆	6.76	5.99	5.64	5.24	6.68	5.79	5.05	5.99	14.4%	18.7%
尊界/万辆							0.35	0.96	—	173.5%
剔除尊界销量/万辆	10.65	9.97	10.92	8.78	9.97	9.09	8.76	9.27	5.7%	5.9%
归母净利润/亿元	1.1	2.0	3.2	-24.1	-2.2	-5.5	-6.6	-2.5	—	—
扣非归母净利润/亿元	-0.1	1.0	-3.2	-25.1	-2.9	-6.3	-8.5	-7.1	—	—

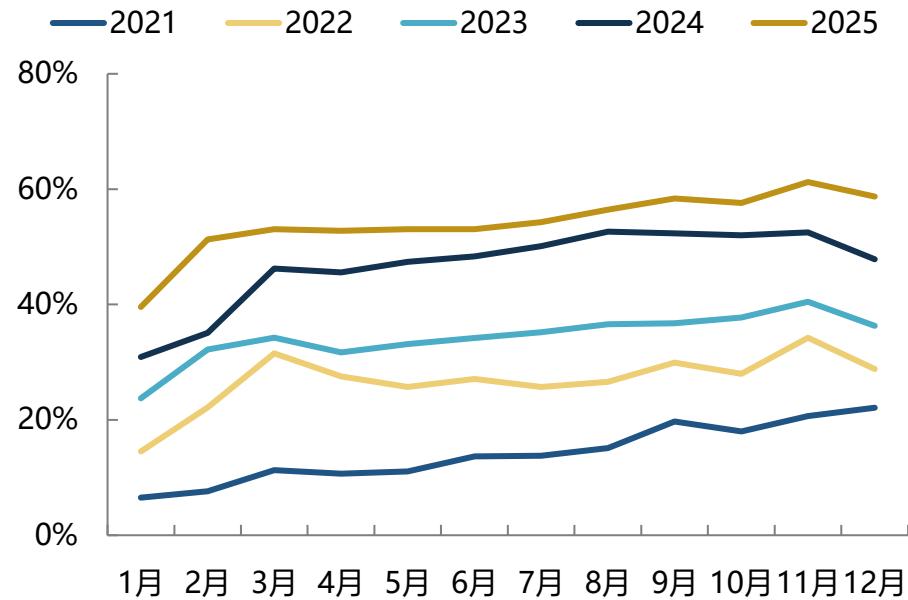
# 边际变化：2025年12月行业零售数据公布

- ◆ **行业零售**：12月零售符合我们预期，乘用车零售/交强险口径227万辆，零售销量同比-16%，环比+14%，行业去库7万辆。2025年全年零售销量2273万辆，同比-0.2%。
- ◆ **新能源渗透率**：12月新能源零售渗透率58.7%，环比-2.5pct。2025年全年新能源车零售销量1238万辆，同比+15%，全年渗透率55%，渗透率环比+7pct。

图：行业零售销量/万辆

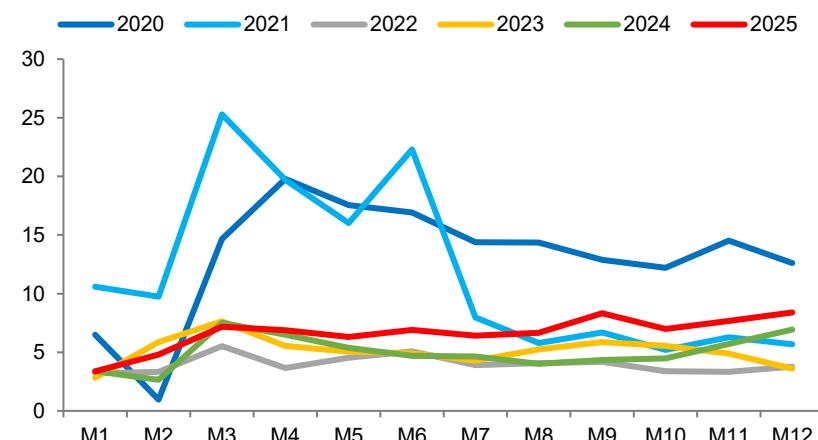


图：新能源车零售渗透率/%

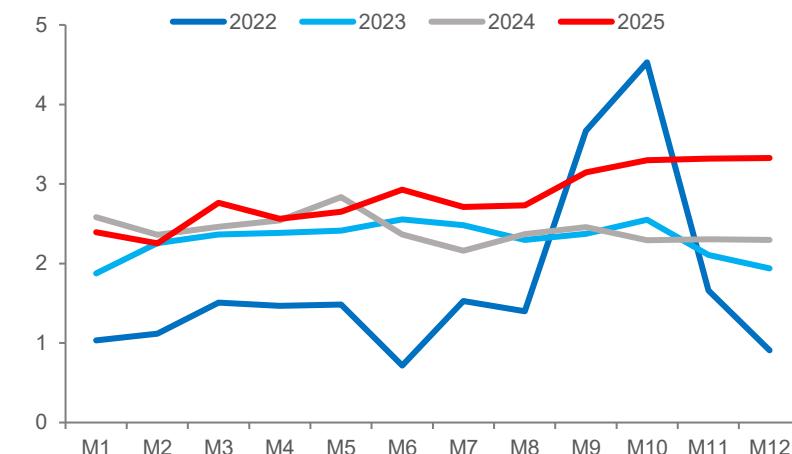


- **重卡：12月重卡销量发布，符合我们预期**
- 12月批发销量10.3万，同比+22%，环比-9.3%；25年全年批发114.4万，同比+26.8%。
- 12月内销8.4万，同比+21%，环比+9.5%；其中天然气销量1.3万，同比+31%，环比-35.4%，渗透率14.9%，环比下滑主因季节性影响，电动重卡销量4.1万，渗透率48.6%，创历史新高。25年全年内销79.9万，同比+32.8%，其中天然气销量19.9万，同比+11.5%，渗透率25%，电动重卡22.3万，同比+188.8%，渗透率27.8%。
- 12月出口3.3万，同比+44.8%，环比+0.2%；25年全年出口34.1万，同比+17.2%。

图：重卡行业零售销量/万辆



图：重卡行业出口销量/万辆



- **乘用车观点更新：**
- **投资建议：**
- 短期来看，行业补贴政策已落地，看好观望需求转化下26Q1乘用车景气度复苏，坚定看好乘用车板块。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：**2025年，25年全年批发114.4万，同比+26.8%，内销79.9万，同比+32.8%，出口34.1万，同比+17.2%，全年内销及出口超市市场年初预期。年初国四及以下营运重卡保有量69万，预计年底淘汰至45-50万，全年淘汰21万，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，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：**
- 本周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年公交车销量预计3.8万辆，同比+25%（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+5%
- **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 财富家园