



景气度收敛，聚焦超豪华车型、出口等结构性机会

——汽车整车2026年年度策略

证券分析师

姓名：李泽、秦梓月

资格编号：S1350525030001、S1350525070008

邮箱：lize@huayuanstock.com、qinziyue@huayuanstock.com



- **行业：国内总量承压，26年增量或看新能源出口。** 2026年国内面临1) 新能源购置税+以旧换新双补贴退坡、以及2) 新能源（全文新能源均指新能源车）渗透率突破50%后增长放缓的大背景，国内乘用车弱景气度较为确定，并且政策退坡对低端车的影响或更大。我们预计2026年整体乘用车上险-2%，新能源乘用车上险预计+6%。与之对应的是，2026年乘用车出口或有望实现接近100万辆的增长，其中核心增量预计来自新能源出口，背后的大逻辑在于多家主机厂优质新能源产品&渠道&产能释放所带来的增量。分地区看，欧洲、东南亚+大洋洲、中南美洲等预计均会带来增量，其中欧洲市场因新能源转型目标及配套政策更积极，有望获得较大增量。
- **个股：关注超豪华车型+出口结构性机会，强产品周期个股或仍可穿越行业弱景气度。** 展望2026年，我们认为结构性机会或聚焦以下三个方向：1) **超豪华车型**：新能源购置税补贴退坡+以旧换新补贴退坡都对低端车更不友好，而高端车型受补贴退坡影响相对较小，例如以**尊界**为代表的超豪华新能源车型受行业景气度影响较小，且竞争格局较好；2) **国内强产品周期**：汽车行业受宏观周期+政策周期+车型周期等多重因素共同影响，26年国内政策周期弱化趋势下，具备较强产品周期的个股仍有望穿越行业弱景气度，具体分赛道看，①**经济型新能源赛道**：市场空间大（年上险超1000万辆）且5~20万元市场新能源渗透率或仍有提升空间。该市场整体呈现一超多强格局（比亚迪占据头部，但伴随吉利、零跑、小鹏等车企陆续完善产品矩阵，市场集中度有所下滑）。主机厂核心竞争要素或在于产品力（影响消费者购买意愿）&成本管控能力（决定了能否承受价格战），在此基础上有望通过密集的产品布局实现较强的产品周期；②**中高端新能源赛道**：新能源渗透率已处较高水平（尤其SUV）且26年竞争更拥挤，但强产品力车型仍有破局机会、至少短期有望获得一定盈利弹性，持续热销或还需依赖品牌力。3) **出口**：2026年部分主机厂海外布局（产品&渠道&产能）加码或逐步迎来收获期。但需要注意的是，较多主机厂会同时在低端车、高端车及出口方面布局，因此我们认为对其投资机会的判断或更多需落脚到三者结合后的影响，也即公司能否通过结构性增长/强产品周期抵消国内行业弱景气度的负向作用，从而实现销量提升（或销量结构改善）以及利润增长。总结来看，我们建议关注：1) 受国内弱景气度影响较小+盈利弹性较大的尊界（江淮汽车）；2) 有望通过结构性机会/车型周期穿越行业弱景气度的企业：建议关注吉利汽车、长城汽车、零跑汽车、小米集团-W等。
- **估值：对较强产品周期车企，技术产生革命性变化后AGI或可带动估值重塑。** 小鹏、理想等主机厂加速VLA等智驾技术及相关AI应用布局，但目前智驾技术迭代或陷入一定瓶颈。展望后续，若特斯拉FSD产生革命性变化，从而使得AI下游应用如Robotaxi、人形机器人等的大规模落地预期大幅增强，届时AI布局领先的主机厂或有望迎来估值重塑。不过，考虑到车企销量&利润仍为主机厂短期重要锚点，因此该估值重塑或需配合车企较强的产品周期及较乐观的行业预期。建议关注小鹏汽车、理想汽车、赛力斯等。
- **风险提示**：1) 汽车行业销量不及预期；2) 政策不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 出口进展不及预期；5) 技术迭代不及预期等。

主要内容

1. 行业：国内总量承压，26年增量或看新能源出口
2. 个股：关注超豪华车型+出口结构性机会，强产品周期
个股或仍可穿越行业弱景气度
3. 风险提示

乘用车批发现状：25M1-11乘用车批发销量增量多依赖库存及出口

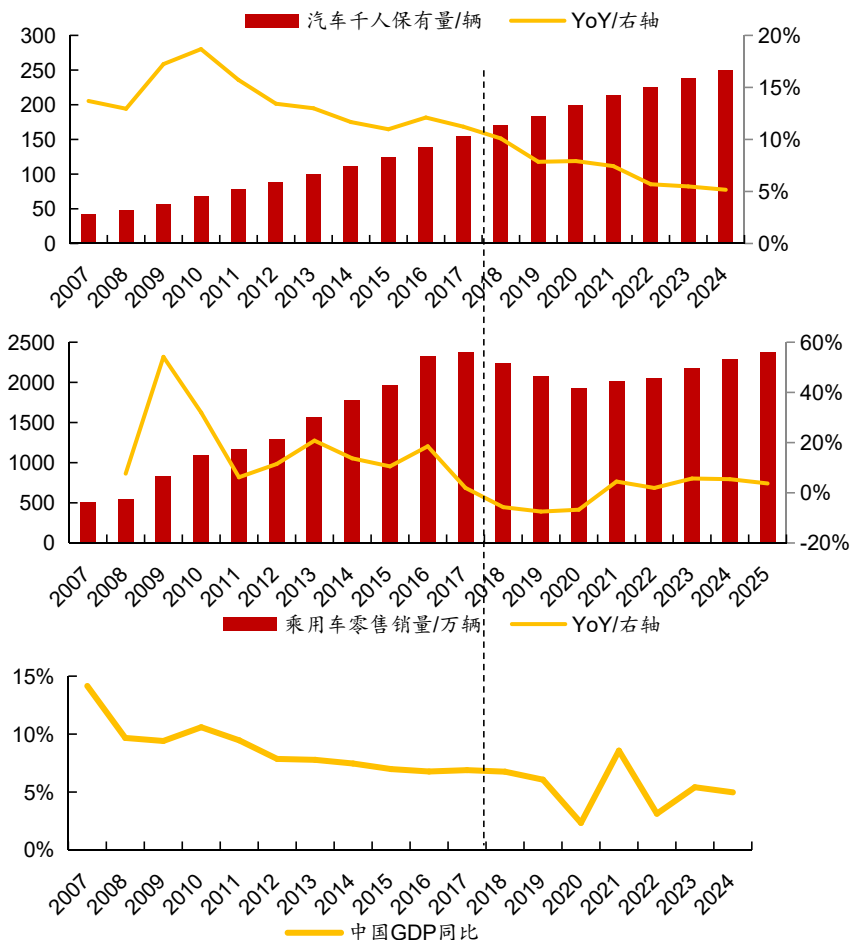
- 2025M1-11乘用车行业批发销量同比增量主要由库存变化贡献（尤其油车库存），其次为出口及国内上险。2025M1-11乘用车批发销量同比增量为278万辆，其中库存变化值的同比增量为135万辆、出口及上险的同比增量分别为85、58万辆。1）库存：2025M1-11整体乘用车仍处于补库阶段，尽管年中反内卷后库存压力有所回落，但后续整体库存又开始提升。2）上险：2025M1-11国内上险销量仍同比增长+2.9%，但受以旧换新政策调整及2024年高基数等原因，10月、11月上险同比增速已经呈下滑趋势；3）出口：2025M1-11出口同比增速较2024年同比增速有所回落，但仍维持18.8%的水平，其中新能源出口表现亮眼，增速约100%，油车出口则有所下滑。
- 为更好地分析2026年乘用车行业的趋势，后文中我们将分国内和海外分别进行阐述。

表：2025M1-11 乘用车批发销量增量多依赖库存及出口

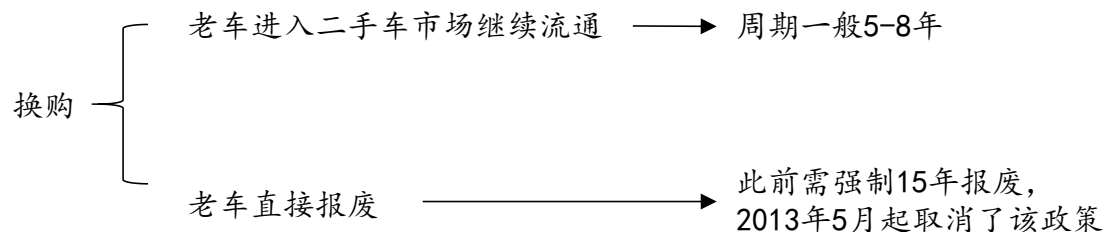
单位：万辆		2020	2021	2022	2023	2024	2025M1-11	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11
乘用车	1、批发销量	2013.6	2146.8	2355.0	2601.2	2755.3	2721.1	213.3	181.5	246.8	222.3	235.2	253.6	228.7	254.0	285.9	296.1	303.7
	YoY	-6.1%	6.6%	9.7%	10.5%	5.9%	11.4%	0.8%	36.2%	10.4%	11.0%	13.3%	14.5%	14.7%	16.5%	13.2%	7.5%	1.2%
	2、上险销量（不含进口）	1907.1	2038.4	1993.2	2111.8	2292.1	2077.4	179.1	130.8	185.9	167.6	184.5	212.0	189.6	196.2	222.7	208.6	200.5
	YoY	-6.5%	6.9%	-2.2%	6.0%	8.5%	2.9%	-17.0%	20.7%	20.4%	11.4%	10.9%	22.7%	7.1%	1.3%	4.5%	-9.2%	-15.8%
	3、出口销量	75.9	160.2	252.5	408.4	494.3	536.4	39.5	37.1	41.0	43.1	46.8	50.2	49.9	53.3	56.0	57.1	62.4
新能源车	YoY	4.9%	111.0%	57.6%	61.7%	21.0%	18.8%	7.0%	17.6%	-3.2%	0.4%	17.7%	24.6%	25.2%	21.8%	22.4%	22.8%	48.7%
	4、库存变化	30.6	-51.9	109.3	81.0	-31.1	107.3	-5.3	13.7	19.9	11.6	3.9	-8.6	-10.8	4.5	7.2	30.4	40.9
	1、批发销量	120.4	332.3	653.5	900.3	1228.1	1391.4	90.0	84.3	115.8	114.6	123.4	125.1	119.5	132.5	151.6	162.7	171.8
	YoY	13.4%	176.0%	96.7%	37.7%	36.4%	29.3%	28.8%	86.8%	39.2%	42.2%	35.5%	24.8%	25.4%	25.7%	22.8%	18.7%	18.5%
	其中：EV	95.9	272.1	502.3	622.9	717.1	874.1	53.5	50.0	73.4	75.1	76.9	78.7	74.8	84.2	97.4	102.8	107.3
	YoY	15.5%	183.7%	84.6%	24.0%	15.1%	39.4%	28.8%	85.6%	42.1%	57.4%	42.1%	38.5%	45.0%	39.5%	34.2%	30.8%	26.3%
	其中：PHEV&EREV	24.5	60.2	151.2	277.4	511.0	517.2	36.5	34.3	42.4	39.5	46.6	46.4	44.7	48.4	54.2	59.9	64.5
	YoY	5.7%	145.9%	151.3%	83.4%	84.2%	15.1%	28.8%	88.5%	34.4%	20.2%	26.0%	6.9%	2.4%	7.2%	6.5%	2.4%	7.6%
	新能源渗透率	6.0%	15.5%	27.8%	34.6%	44.6%	51.1%	42.2%	46.4%	46.9%	51.6%	52.5%	49.3%	52.3%	52.2%	53.0%	54.9%	56.6%
	2、上险销量（不含进口）	111.9	289.3	523.3	724.1	1076.4	1115.1	70.6	66.2	97.7	87.7	97.2	111.7	102.4	110.3	129.5	119.5	122.3
	YoY		158.5%	80.9%	38.4%	48.7%	17.8%	6.9%	77.2%	38.7%	29.4%	22.4%	34.8%	15.7%	8.9%	16.7%	1.0%	-1.3%
	其中：EV	90.9	236.9	397.4	493.9	628.8	702.4	39.1	42.6	64.6	55.5	58.4	68.2	64.4	71.0	84.5	76.9	77.4
	YoY		160.6%	67.8%	24.3%	27.3%	27.3%	5.4%	98.4%	53.8%	34.4%	19.8%	43.7%	30.8%	21.7%	33.3%	13.6%	3.2%
	其中：PHEV&EREV	21.0	52.4	125.9	230.1	447.5	412.7	31.5	23.7	33.1	32.2	38.8	43.6	38.0	39.3	44.9	42.7	44.9
	YoY		149.6%	140.1%	82.8%	94.5%	4.4%	9.0%	48.7%	16.3%	21.6%	26.4%	22.9%	-3.3%	-8.5%	-5.5%	-15.8%	-8.2%
	新能源渗透率	5.9%	14.2%	26.3%	34.3%	47.0%	53.7%	39.4%	50.6%	52.6%	52.4%	52.7%	52.7%	54.0%	56.2%	58.1%	57.3%	61.0%
燃油乘用车	3、出口销量	6.2	28.7	64.8	111.8	122.9	220.8	14.4	12.4	14.9	19.0	20.4	19.7	22.0	22.0	21.7	25.0	29.4
	YoY	99.5%	362.4%	126.1%	72.5%	9.9%	100.1%	46.2%	56.8%	21.6%	70.6%	114.3%	136.8%	119.3%	108.1%	103.4%	102.9%	275.2%
	其中：EV	3.6	24.4	58.0	101.7	94.3	143.6	9.7	7.8	9.9	13.7	13.5	12.6	13.8	14.0	15.0	16.3	17.4
	YoY	112.5%	576.8%	138.1%	75.3%	-7.3%	65.9%	21.5%	22.8%	0.8%	57.6%	82.4%	105.8%	84.4%	65.0%	73.9%	62.3%	210.8%
	其中：PHEV&EREV	2.6	4.3	6.8	10.0	28.5	77.2	4.7	4.6	5.0	5.3	6.9	7.1	8.3	8.0	6.7	8.7	12.0
	YoY	83.8%	65.2%	57.6%	48.6%	183.7%	224.2%	153.1%	195.8%	105.0%	116.9%	225.2%	223.1%	220.3%	285.4%	227.0%	283.5%	436.5%
	新能源渗透率	8.2%	17.9%	25.7%	27.4%	24.9%	41.2%	36.4%	33.6%	36.2%	44.2%	43.7%	39.2%	44.1%	41.2%	38.7%	43.7%	47.1%
	4、库存变化	2.3	14.3	65.4	64.4	28.9	55.5	5.0	5.7	3.2	7.8	5.8	-6.3	-4.8	0.3	0.5	18.2	20.1
	1、批发销量	1893.2	1814.6	1701.5	1701.0	1527.1	1329.8	123.3	97.2	131.1	107.6	111.7	128.5	109.2	121.5	134.3	133.5	131.9
	YoY	-7.1%	-4.2%	-6.2%	0.0%	-10.2%	-2.7%	-13.0%	10.3%	-6.7%	-10.0%	-4.1%	5.9%	4.9%	7.8%	4.0%	-3.6%	-15.0%
	2、上险销量（不含进口）	1795.2	1749.1	1469.9	1387.8	1215.7	962.3	108.5	64.6	88.2	79.8	87.3	100.3	87.2	86.0	93.3	89.1	78.2
	YoY	-2.6%	-16.0%	-12.4%	-5.6%	-12.4%	-10.3%	-27.5%	-9.1%	5.1%	-3.3%	0.5%	11.6%	-1.5%	-7.0%	-8.7%	-20.1%	-31.5%
	3、出口销量	69.7	131.6	187.7	296.6	371.4	315.6	25.2	24.6	26.2	24.1	26.3	30.5	27.9	31.3	34.3	32.2	33.0
	YoY	0.6%	88.7%	42.7%	58.0%	25.2%	-7.5%	-7.2%	4.5%	-13.2%	-24.2%	-12.8%	-4.6%	-6.4%	-5.7%	-2.2%	-6.0%	-3.3%
	4、库存变化	28.3	-66.1	43.8	16.6	-60.0	51.8	-10.3	8.0	16.7	3.7	-1.9	-2.3	-5.9	4.2	6.7	12.2	20.7

从国内总量看，当前汽车千人保有量增速进入下滑趋势，16、17年后乘用车销量中枢并未有明显提升，也即首购/增购需求拉动的销量增长预计放缓，并且我们测算25年换购比例已经超过50%，因此若要讨论26年国内乘用车销售总量趋势，则对换购需求的研究颇为重要。换购需求可以简单分为两种，一类为换购后老车进入二手车市场继续流通（这类换购周期一般5-8年），一类则为车型报废后再进行换购（此前15年需强制报废，2013年5月起取消了该政策）。2024H1，我国乘用车增换购比例已从2020年的28%提升至40%。截至2025年11月，2025年汽车以旧换新补贴申请量突破1120万份，也即我们测算全国换购比例预计已超过50%，换购需求或将对26年乘用车内销产生较显著的影响。

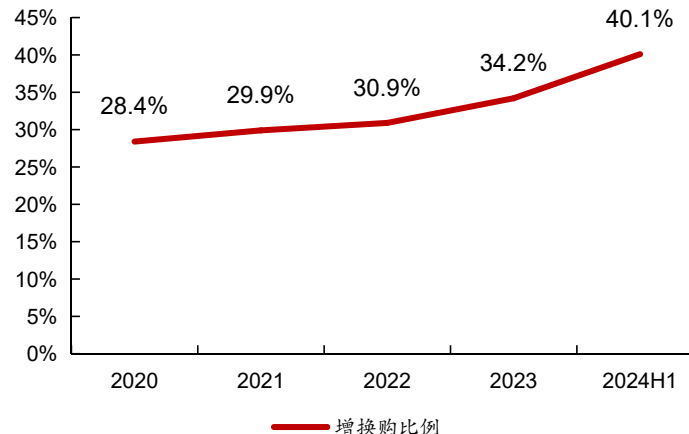
图：当前汽车千人保有量增速呈下滑趋势，16、17年后乘用车销量中枢并未有明显提升



图：汽车换购主要分为两大类



图：行业增换购比例不断提升



26年或并非换购需求大年。若按5-8年换购周期，12-20年报废周期进行分析，原则上2026年或并非为换购需求大年（大年对应着过去年份销售增量较高，或者当年销量较高；此外，若经济增速降低，换购需求可能会有部分延后），但可能有较大部分报废换购需求。以旧换新政策支持下，2024~2025M1-11我国乘用车上险销量实现增长态势，但10月以来以旧换新政策调整后国内销量表现相对疲软。26年以旧换新政策虽延续，但报废更新补贴由定额补贴转为按车价的一定比例补贴，总体看低端车补贴预计减少。考虑到26年以旧换新政策有所退坡，叠加26年或并非为换购大年，在经济环境没有太大变化且24、25年已经透支部分换购需求的情况下，26年整体乘用车上险表现或相对较弱（我们预计同比-2%，具体细节后文展开）。

表：正常情况下，26年并非为换购周期大年，但可能有较大部分报废换购需求（单位：万辆）

乘用车零售销量	增量	5年换购	6年换购	7年换购	8年换购	12年报废	13年报废	14年报废	15年报废	16年报废	17年报废	18年报废	19年报废	20年报废
2007	499													
2008	537	38												
2009	828	291												
2010	1092	265												
2011	1160	68												
2012	1293	133	499											
2013	1562	269	537	499										
2014	1776	214	828	537	499									
2015	1963	187	1092	828	537	499								
2016	2327	364	1160	1092	828	537								
2017	2372	45	1293	1160	1092	828								
2018	2236	-136	1562	1293	1160	1092								
2019	2069	-167	1776	1562	1293	1160	499							
2020	1929	-140	1963	1776	1562	1293	537	499						
2021	2016	86	2327	1963	1776	1562	828	537	499					
2022	2055	39	2372	2327	1963	1776	1092	828	537	499				
2023	2171	117	2236	2372	2327	1963	1160	1092	828	537	499			
2024	2289	118	2069	2236	2372	2327	1293	1160	1092	828	537	499		
2025	2374	85	1929	2069	2236	2372	1562	1293	1160	1092	828	537	499	
2026E			2016	1929	2069	2236	1776	1562	1293	1160	1092	828	537	499
2027E			2055	2016	1929	2069	1963	1776	1562	1293	1160	1092	828	537
2028E			2171	2055	2016	1929	2327	1963	1776	1562	1293	1160	1092	828
2029E			2289	2171	2055	2016	2372	2327	1963	1776	1562	1293	1160	1092
2030E				2289	2171	2055	2236	2372	2327	1963	1776	1562	1293	1160

表：2026年汽车以旧换新政策梳理&对比

		2025	2026	备注
报废更新	个人消费者报废的旧车要求	若：汽油乘用车：2012年6月30日（含当日，下同）前注册登记 若：柴油及其他燃料乘用车：2014年6月30日前注册登记 若：新能源乘用车：2018年12月31日前注册登记	若：汽油乘用车：2013年6月30日（含当日，下同）前注册登记 若：柴油及其他燃料乘用车：2015年6月30日前注册登记 若：新能源乘用车：2019年12月31日前注册登记	均扩围一年 其中： 2012.7~2013.6汽油乘用车批发销量1642万辆；2019.1~2019.12新能源汽车批发销量106万辆
		所报废的符合条件的旧车，应当于2025年1月8日前登记在申请人名下		持有时间要求增加1年
		对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴2万元	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，按新车销售价格（价税合计，下同）的12%给予补贴，补贴金额（向上取整至整数，下同）最高2万元	1、由定额补贴改为按车价的一定比例补贴，售价≥16.67万元的新能源车可享受2万元补贴，售价≥15万元的燃油车可享受1.5万元补贴
	报废并购买新车的补贴	若：购买新能源车 若：购买燃油车	对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，按新车销售价格的10%给予补贴，补贴金额最高1.5万元	2、总体看低端车补贴减少
	新车地点要求		《机动车销售统一发票》和《机动车登记证书》应在同一省级地区开具或办理	
置换更新	申请量	截至2025年10月22日，汽车报废更新申请超340万份		
	个人消费者转让的旧车要求	转让的既有乘用车登记在本人名下的时间最迟不得晚于2025年1月8日	所转让的乘用车旧车，应当于2025年1月8日前登记在申请人名下	持有时间要求增加1年
	置换并购买新车的补贴	若：购买新能源车	购买新能源乘用车单台补贴最高不超过1.5万元	1、售价≥18.75万元的新能源车可享受1.5万元补贴，售价≥21.67万元的燃油车可享受1.3万元补贴
		若：购买燃油车	购买燃油乘用车单台补贴最高不超过1.3万元	2、25年置换更新政策各地差异化实施，但也基本遵循低价格带车型补贴金额较少、高价格带车型补贴金额较高的特点
	新车地点要求		所购置的符合条件的乘用车，其《机动车销售统一发票》和《机动车登记证书》应在同一省级地区开具或办理	新增了【2.0升及以下排量燃油乘用车】要求
其他	政策统一性区别	置换更新政策各地差异化实施	落实全国统一大市场建设要求，汽车报废更新、汽车置换更新，在全国范围执行统一的补贴标准	
	资金使用节奏		2026年汽车以旧换新补贴资金按月均衡使用，各地结合本地区支持资金规模，合理把握工作节奏	

资料来源：Wind，商务部，央视新闻，央视网，乘联会，财政部，商务部等，华源证券研究

- 从能源结构上看26年国内需求，考虑到2026年新能源购置税补贴即将减半，并且由于当前新能源渗透率已经处于较高水平（50%+）、叠加电池成本或有增加预期，因此我们预计26年国内新能源增速将放缓。根据我们测算，2026年，对销售价格30万元（不含增值税，下同）以下的车型，需新增缴纳5%的购置税（即0~1.5万元），对30万元以上车型则需新增缴纳1.5万元购置税；此外，目前电池级碳酸锂价格有所增长，或将增加整车成本。因此，若厂家/经销商不承担上述新增的成本，26年新能源汽车销售价格或可能提升，再加上当前较高的新能源渗透率水平（意味着相对容易从油车切换至新能源车的用户或大多已转化至新能源车，市场现有车型供给已相对充沛，优质供给创造的优质需求增量或有所下滑），故而尽管26年仍有较多新能源新车推出，26年新能源销量增速可能会放缓。

图：2026年新能源购置税补贴预计减半

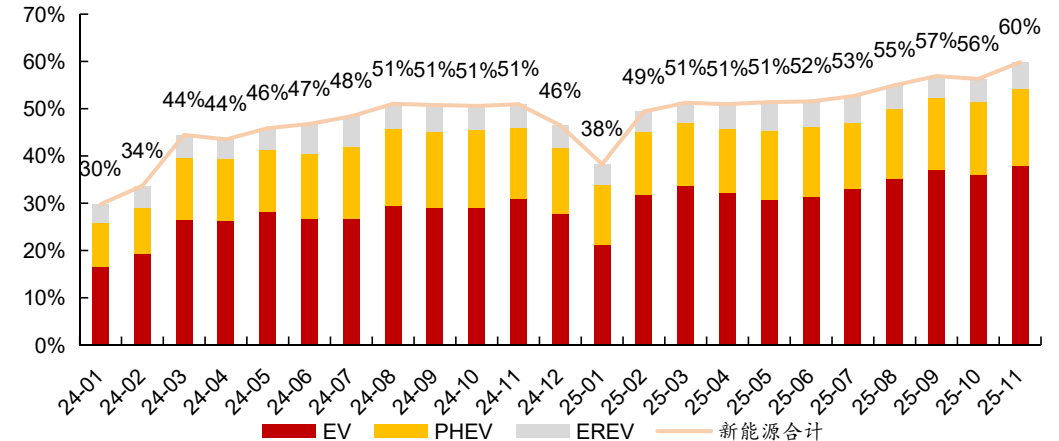
政策	政策出台时间	政策名称	政策实施期	减免情况	EV 技术要求
	2014.8.1	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	2014.9~2017.12	新能源汽车购置税减免比例“若无政策减免，应征收10%购置税”	纯电续航里程 ≥80km
	2017.12.26	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	2018~2020年	10%（免征车辆购置税）	30分钟最高车速 无限制
	2020.4.16	《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》	2021~2022年	无限制	电池质量能量密度 无限制
	2022.9.18	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》	2023年	3万元	续航里程 无限制
	2023.6.19	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	2024~2025年	5%（减半征收车辆购置税）	电耗量 无限制
	2025.10.9	《关于2026~2027年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	2026~2027年	1.5万元	纯电续航里程 ≥200km
					30分钟最高车速 不低于100km/h
					电池质量能量密度 不低于95Wh/kg
					电耗量 按整备质量设置最高百公里耗电量要求（eg. 600~3000kg车型百公里耗电量应≤8.9~28.7kWh）
					续航里程 ≥50km（工况法）/≥70km（等速法）
					有条件的等效全电里程≥43km
					有条件的等效全电里程≥100km
					燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应目标值相比小于60%
					与GB19578中对应车型的燃料消耗量限值相比：整备质量为2510kg以下的乘用车，应小于60%；整备质量为2510kg及以上的乘用车，应小于65%
					与GB19578—2024中对应车型的燃料消耗量限值相比：整备质量为2510kg以下的乘用车，应小于70%；整备质量为2510kg及以上的乘用车，应小于75%
					电耗量/电耗量 无限制
					工况纯电续航里程大于等于80km的，A状态百公里电耗量满足与纯电乘用车相同的要求
					电耗量模式试验的电耗量应小于电耗量目标值的135%（百公里电耗量目标值较此前降低20~25%，目标值与24~25年的纯电乘用车要求相同）
					与同等整备质量纯电动乘用车电耗量目标值的比值：整备质量为2510kg以下的乘用车，应小于125%；整备质量为2510kg及以上的乘用车，应小于130%
					与GB36980.1—2025中对应车型的电能消耗量限值相比：整备质量为2510kg以下的乘用车，应小于140%；整备质量为2510kg及以上的乘用车，应小于145%

2026~2027年主要变化1：新能源购置税减免比例由10%降低至5%，且单车免税额上限降低至1.5万元。

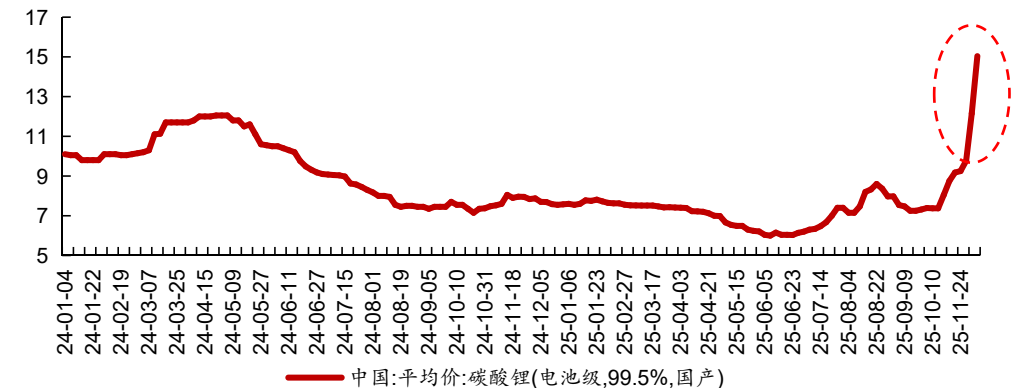
2026~2027年主要变化2：插混/增程车型纯电续航里程需满足有条件的等效全电里程≥100km，方能享受补贴。

资料来源：财政部，交强险，Wind等，华源证券研究

图：我国新能源渗透率增长放缓



图：电池级碳酸锂价格有所增长（单位：万元/吨）



分能源结构展望26年国内：当前新能源渗透率水平较高，优质供给创造的优质需求增量或下滑

表：新车梳理——新势力

厂商	品牌	车型	(预计) 上市时间	级别	动力类型	指导价/万元	备注
蔚来	蔚来	ES9	2026Q2	SUV	EV	预计50+	
		ES7	2026Q3	大五座SUV	EV	预计40+	
	乐道	L90	2025.07	大型SUV	EV	整车购买26.58-29.98	
		L80	2026Q2	大五座 SUV	EV		
理想汽车	理想	理想i8	2025.07	中大型SUV	EV	33.98	
		理想i6	2025.09	中大型SUV	EV	24.98	
		理想i9	或2026	大型SUV	EV	L9 40.98~43.98	
		L系列改款	2026	SUV	EREV		
小鹏汽车	小鹏	X9增程	2025.11	中大型MPV	EREV	30.98~32.98	26年至少3款全新车型
		G01	2026	SUV	EREV		
		多款车型增程版本	2026		EREV		
		MONA SUV 2款	2026	SUV			
零跑汽车	零跑	零跑B01	2025.07	紧凑型车	EV	8.98~14.97	
		零跑Lafa5	2025.11	紧凑型车	EV	限时9.28~11.68	
		D系列（2款）	2026	SUV/MPV			D19及MPV
		A系列（2款）	2026				A10（2026H1）/A05
鸿蒙智行	尚界	尚界H5	2025.09	中型SUV	EREV/EV	15.98~19.98	
		2款新车	2026				含一款轿跑（2026H1）
	享界	享界S9T	2025.09	中大型车	EREV/EV	30.98~36.98	
		硬派SUV	2026Q3	SUV			
		MPV	2026Q3	MPV			
	尊界	或2款MPV	2026	MPV			
		SUV	或2027	SUV			
	智界	V9	2026春天	MPV			
		SUV	2026秋天~冬天	SUV			
	问界	“M6”	2026	SUV	预计EREV/EV		
小米	小米	增程SUV	或2026	SUV	EREV		

表：新车梳理——传统自主

厂商	品牌	车型	(预计) 上市时间	级别	动力类型	指导价/万元	备注
比亚迪	王朝	秦MAX	或2026	中型车	EV		
		汉9系	或2026	轿车	或PHEV/EV		
		唐9系	或2026	SUV	或PHEV/EV		
	海洋	海狮08	2026Q1亮相	SUV	或PHEV/EV		
		海豹08	2026Q1亮相	轿车	或PHEV/EV		
	腾势	N8L	2025.10	大型SUV	PHEV	29.98~32.98	
		或 轿车	2026	轿车			
		或 N8	2026	SUV			
	方程豹	钛7	2025.09	中大型SUV	PHEV	17.98~21.98	
		轿车	2026	轿车			
	仰望	U8L	2025.09	大型SUV	EREV	128	
吉利汽车	银河	银河A7	2025.08	中型车	PHEV	8.98~12.58	
		银河M9	2025.09	中大型SUV	PHEV	18.38~24.88	
		银河星耀6	2025.10	紧凑型车	PHEV	限时6.88-9.98	
		银河战舰	2026	中型SUV			
		两款纯电	2026		EV		
		两款混动	2026		PHEV		
	极氪	极氪9X	2025.09	大型SUV	PHEV	46.59~59.99	
		极氪8X	2026	中大型SUV	PHEV	/	2026年1~2款新车
	领克	领克10 EM-P	2025.09	中大型车	PHEV		
		1~2款新车	2026				
长城汽车	哈弗	猛龙Plus	2026				猛龙产品系列下目前看会有2款左右2026年上市
	欧拉	欧拉5	2025.12	紧凑型SUV	EV	预售10.98~14.28	EC平台初步规划8款全新车型
		EC系列车型	预计26Q2、Q3、Q4会有比较平均的产品节奏				
	魏牌	高山7	2025.10	中大型MPV	PHEV	28.58	
		DE平台新车	2026Q2开始加速投放	中大型SUV			包括DE09等
	坦克	坦克400改款	2025.11	中大型SUV	PHEV	28.58~31.98	
		坦克700改款	2026	中大型SUV	PHEV	老款新能源42.8-70	
		坦克300改款	2026	紧凑型SUV	PHEV	老款新能源24.98	
长安汽车	深蓝	深蓝L06	2025.11	中型车	EV	13.49~15.69	
		启源A06	2025.11	中大型车	EREV/EV	10.99~14.99	
	启源	紧凑型SUV	2026	紧凑型SUV			26年2~3款新车
		紧凑型轿车	2026	紧凑型车			
	阿维塔						
		大五座、大六座SUV	2026	SUV			8

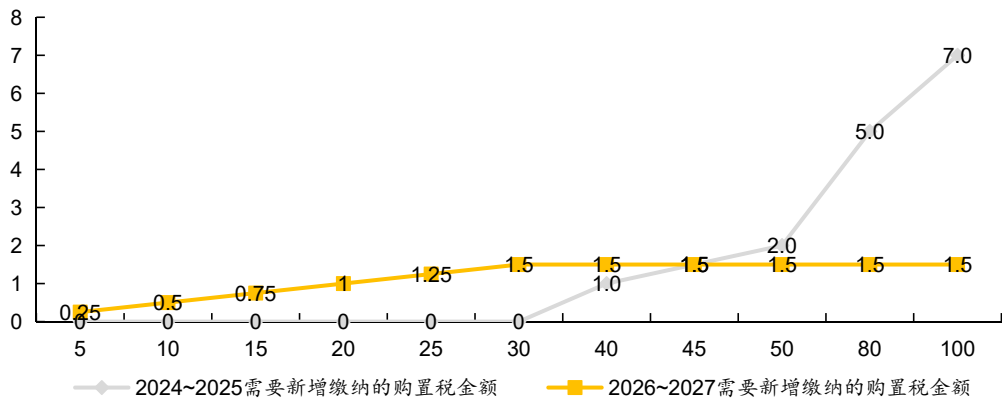
- 具体展开看26年不同能源车型的销量，1、纯电：由于以旧换新政策下低端纯电车受益较多，因此尽管26年有多款纯电新车布局且部分25年纯电新车预计将在26年全年释放销量（增量车型包括小米YU7、零跑B/A系列、银河纯电车、蔚来&理想等高端纯电车），我们预计26年补贴退坡后纯电销量增速依然会下滑；2、插混和增程增速预计会回升：1) 插混：比亚迪目前经济型产品矩阵布局较为全面，26年插混产品增量或为银河系列插混车型（银河A7、星耀6、M9有望全年放量，且还有全新车型推出）；2) 增程：25年基数低+26年产品周期预计较强（增量支撑或为问界M8&M7&M6、小鹏多款增程车型、小米增程车型、尚界3款新车等）。3、油车方面，考虑到26年新能源购置税退坡+近期电池成本提升，预计油车26年上险降幅可能相对可控。
- 结合前述新车型及分析，我们综合测算26年新能源乘用车上险预计+6%，其中EV/PHEV/EREV增速分别为+4%/+8%+18%；油车上险预计-11%；整体乘用车上险预计-2%。

表：26年新能源乘用车上险预计+6%，整体乘用车上险预计-2%

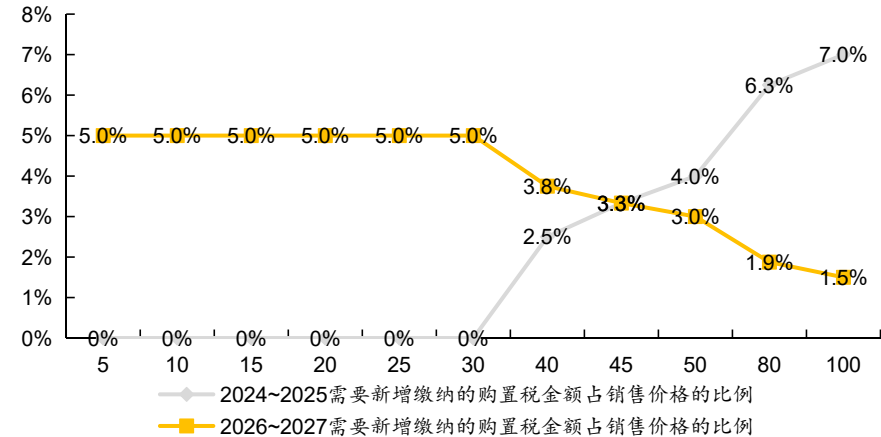
单位：万辆	2020	2021	2022	2023	2024	25-01	25-02	25-03	25-04	25-05	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	2025M1-11	2025E	2026E
上险量																			
EV	92	238	396	494	628	39	42	64	55	58	68	61	71	84	76	77	696	774	805
PHEV	19	44	107	174	329	23	18	25	23	27	32	26	30	35	32	34	306	347	375
EREV	3	11	22	63	118	8	6	8	9	12	12	10	10	11	10	11	106	120	141
新能源合计	114	293	525	731	1076	70	66	97	87	97	111	98	110	129	119	122	1107	1241	1321
油车合计	1880	1825	1532	1450	1276	114	67	92	84	92	105	88	90	98	93	82	1004	1103	981
总上险合计	1994	2118	2057	2181	2352	184	133	190	171	188	216	186	200	227	212	205	2112	2343	2302
增速																			
EV		159%	67%	25%	27%	5%	96%	54%	35%	20%	42%	25%	21%	32%	13%	3%	26%	23%	4%
PHEV		136%	142%	63%	89%	15%	64%	20%	17%	21%	31%	-5%	-8%	-2%	-17%	-9%	5%	5%	8%
EREV		206%	108%	183%	88%	-10%	11%	8%	38%	51%	3%	-13%	-6%	-12%	-12%	-5%	1%	1%	18%
新能源合计		156%	79%	39%	47%	6%	75%	39%	30%	23%	34%	11%	9%	17%	1%	-1.6%	17%	15%	6%
油车合计		-3%	-16%	-5%	-12%	-28%	-9%	6%	-4%	-1%	10%	-7%	-7%	-9%	-20%	-31%	-11%	-14%	-11%
总上险合计		6%	-3%	6%	8%	-18%	19%	21%	11%	10%	21%	2%	1%	4%	-9%	-16%	2%	-0.4%	-2%
渗透率																			
EV	5%	11%	19%	23%	27%	21%	32%	34%	32%	31%	31%	33%	35%	37%	36%	38%	33%	33%	35%
PHEV	1%	2%	5%	8%	14%	13%	13%	13%	14%	14%	15%	14%	15%	15%	15%	16%	14%	15%	16%
EREV	0%	1%	1%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	6%
新能源合计	6%	14%	26%	34%	46%	38.3%	49.4%	51.2%	51.0%	51.4%	51.5%	52.7%	55.0%	56.9%	56.3%	59.9%	52.4%	52.9%	57.4%
油车合计	94%	86%	74%	66%	54%	62%	51%	49%	49%	49%	48%	47%	45%	43%	44%	40%	48%	47%	43%

■ 从价格结构上看，新能源购置税补贴退坡+以旧换新补贴退坡都对低端车较不友好，因此预计26年低端车销量将承压。1) 新能源购置税方面，从补贴退坡的绝对金额及占比上看，对销售价格45万元以下（不含增值税，下同）的车型，2026~2027年的退坡程度为历史最高。相比较而言，2026年的补贴退坡对高价格带车型的边际影响则相对较小。2) 2025年报废更新政策为固定补贴金额（报废后购买新能源的补贴2万元，购买燃油车的补贴1.5万元），因此对低端车型而言补贴金额占车价比例更高。25M1-10 10万元以下车型上险量增速较快，尤其纯电车，预计与以旧换新政策相关。而2026年报废更新政策改为按车价的一定比例进行补贴，售价≥16.67万元的新能源车方可享受2万元补贴，售价≥15万元的燃油车方可享受1.5万元补贴。因此，新能源购置税补贴退坡及以旧换新补贴退坡下，我们预计低端车受负面影响更大。

图：对销售价格45万元以下的车型，26年新能源购置税补贴绝对金额的退坡程度为历史最高（万元）



图：对销售价格45万元以下的车型，26年新能源购置税补贴退坡金额占销售价格的比例为历史最高



资料来源：交强险，财政部，中央人民政府等，华源证券研究（左侧两图的横轴代表车型销售价格，单位为万元）

图：2025年报废更新补贴金额较大，对低端车型而言补贴金额占车价比例更高

		2025	2026	备注
报废并购买新车的补贴	若：购买新能源车	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，按 新车销售价格（价税合计，下同）的12%给予补贴 ，补贴金额（向上取整至整数，下同） 最高2万元	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，按 新车销售价格（价税合计，下同）的12%给予补贴 ，补贴金额（向上取整至整数，下同） 最高2万元	1、由定额补贴改为按车价的一定比例补贴，售价≥16.67万元的新能源车可享受2万元补贴，售价≥15万元的燃油车可享受1.5万元补贴 2、总体看 低端车补贴减少
	若：购买燃油车	对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，按 新车销售价格的10%给予补贴 ，补贴金额 最高1.5万元	对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，按 新车销售价格的10%给予补贴 ，补贴金额 最高1.5万元	

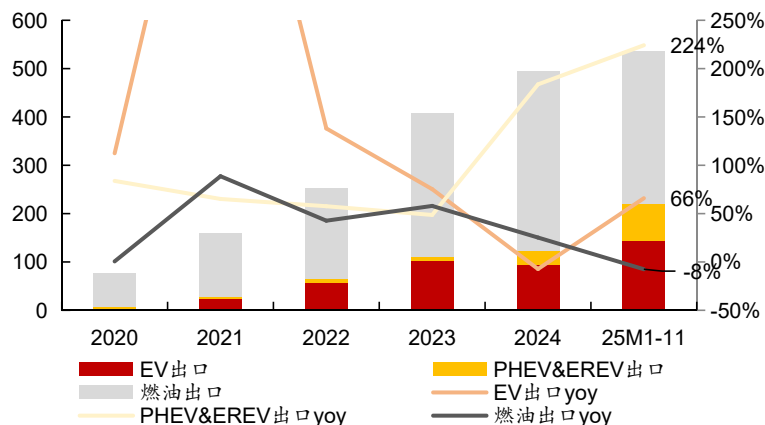
表：2025M1-10 10万元以下车型上险量增速较快

TP价格/万元	总量	1、新能源	其中：EV	其中：PHEV	其中：EREV	2、非新能源
0-5	53%	52%	52%			65%
5-10	14%	39%	68%	-4%		1%
10-15	2%	21%	28%	8%	49%	-13%
15-20	-5%	-4%	15%	-20%	-2%	-6%
20-25	44%	81%	61%	26%	539%	11%
25-30	-26%	-31%	-26%	27%	-59%	-19%
30-40	-9%	11%	-6%	58%	-22%	-23%
40-50	-6%	52%	-4%	-14%	115%	-39%
50+	-23%	-26%	55%	-54%	-50%	-22%
合计	4%	20%	30%	7%	2%	-8%

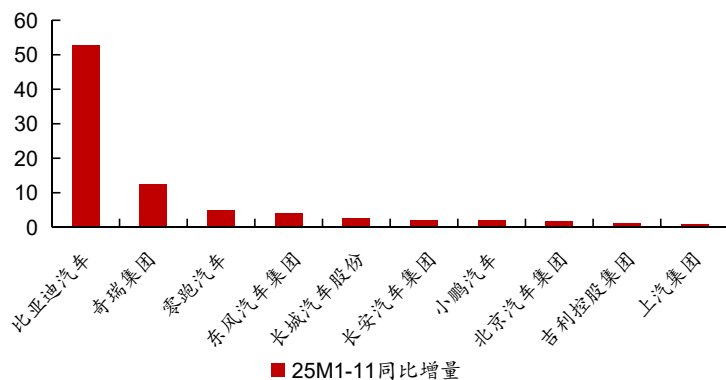
25年出口回顾：新能源&非俄出口提升，比亚迪贡献显著增量

- 2025年出口的几大特征为：1) 俄罗斯市场销量占比下滑（受当地利率、报废税等影响）、非俄市场占比提升；2) 新能源出口提升（预计由于比亚迪等车企带动），燃油乘用车出口同比下滑（预计主要由于俄罗斯销量下滑导致）。新能源出口增长的核心逻辑在于：1) 部分地区政策支持新能源；2) 比亚迪等主机厂加速渠道、产品、产能的布局。根据Marklines数据，西欧、亚太、东欧等2025M1-10新能源渗透率均有所提升，尤其以西欧提升比例最高。
- 展望2026年，出口批发销量与1) 出口地区汽车行业总量增速、新能源渗透率增速（政策/市场驱动）、中国品牌认可度/产品力、出口国的政策（关税等）；以及2) 我国各个主机厂在海外的渠道、产品、产能布局等息息相关。接下来本文将分新能源及燃油车分别进行展望。

图：25年乘用车出口主要由新能源拉动（万辆）



图：25年乘用车出口增长主要由比亚迪拉动（万辆）



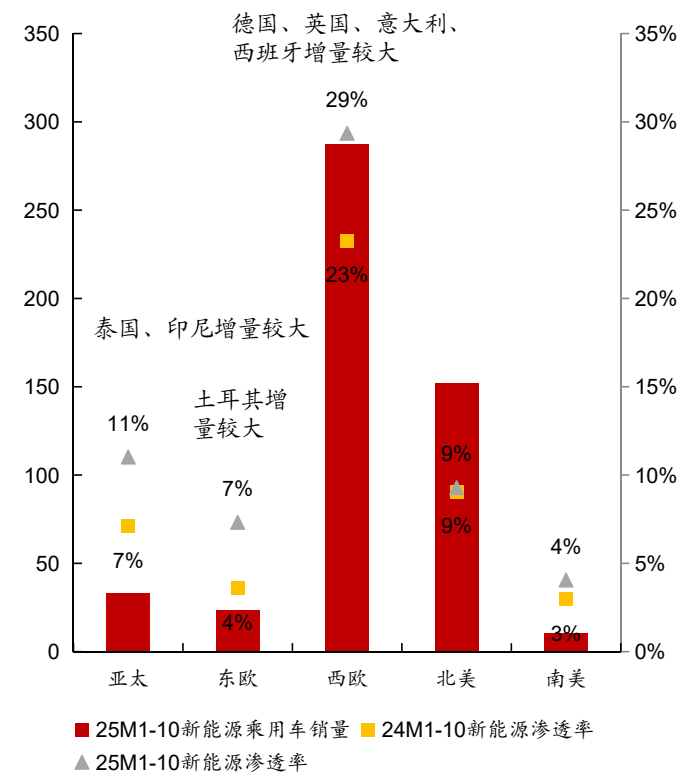
表：25年出口增量主要由非俄市场带来

总体		25M1-10同比	24M1-10占比	25M1-10占比
1	俄罗斯	-48%	18.5%	7.7%
2	墨西哥	35%	6.7%	7.3%
3	阿联酋	58%	5.4%	7.0%
4	比利时	4%	5.4%	4.6%
5	英国	52%	3.6%	4.4%
6	巴西	17%	4.6%	4.4%
7	澳大利亚	58%	2.9%	3.7%
8	沙特阿拉伯	17%	3.9%	3.7%
9	菲律宾	58%	2.6%	3.3%
10	哈萨克斯坦	79%	1.8%	2.7%

油车		25M1-10同比	24M1-10占比	25M1-10占比
1	俄罗斯	-52%	29%	13%
2	阿联酋	49%	7%	9%
3	墨西哥	12%	8%	9%
4	沙特阿拉伯	15%	6%	7%
5	哈萨克斯坦	72%	2%	4%
6	澳大利亚	59%	2%	4%
7	阿尔及利亚	485%	1%	3%
8	马来西亚	31%	3%	3%
9	巴西	23%	2%	3%
10	英国	32%	2%	2%

新能源		25M1-10同比	24M1-10占比	25M1-10占比
1	比利时	6%	14%	10%
2	英国	63%	6%	7%
3	菲律宾	75%	6%	6%
4	巴西	14%	8%	6%
5	墨西哥	116%	4%	6%
6	阿联酋	84%	4%	4%
7	泰国	15%	6%	4%
8	澳大利亚	58%	4%	4%
9	印度	36%	4%	3%
10	印度尼西亚	94%	3%	3%

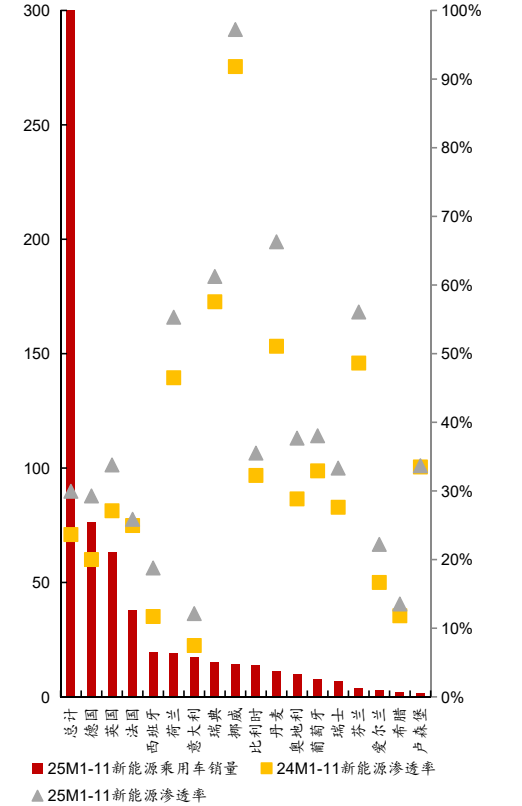
图：25M1-10西欧新能源渗透率明显提升（单位：万辆）



备注：1、亚太不含中国、日韩印度、越南；2、东欧不含乌克兰

首先，本文将分地区对新能源出海市场进行展望。西欧市场规模较大，且新能源渗透率仍有提升空间。2019~2024年西欧市场乘用车年销量均超1000万辆，25M1-11新能源渗透率同比提升6pct至30%，且乘用车销量较高的国家（德国、英国、法国、西班牙、意大利，占西欧乘用车销量比例超75%）新能源渗透率普遍在30%以下（除英国外），仍有提升空间。欧盟新能源相关政策/法规较为完善，且欧洲市场多个主力国家26年新能源补贴政策预计持续，26年欧洲新能源市场销量增长具备政策基础。欧盟目标2050年实现气候中和，并且也有针对二氧化碳排放的惩罚与激励机制，新能源转型目标清晰。此外，26年欧洲市场多个主力国家新能源补贴政策预计持续（英国、法国、西班牙等），且德国26年也预计会新增新能源购车补贴，整体看26年欧洲新能源市场销量增长具备政策基础。但需要注意的是，欧洲部分国家的新能源补贴政策对车辆生产/组装地点有一定要求，导致例如比亚迪等中国车企的车型并未在英国补贴名单内。

图：西欧新能源渗透率仍有提升空间（万辆）



表：欧盟新能源相关政策/法规

	日期	政策/法规	内容	备注
目标	2019年12月11日	《欧洲绿色新政》	设定了欧洲到2050年成为首个气候中和大陆的目标	/
	2021年7月生效	《欧洲气候法》	将欧盟气候中和的承诺以及2030年在1990年水平基础上实现温室气体净排放降低至少55%的中期目标纳入了约束性法律	/
	2023年8月3日	(EU) 2023/1623	2025-2034年排放目标：乘用车二氧化碳排放目标（WLTP）：93.6克二氧化碳/公里（2025-2029年）和49.5克二氧化碳/公里（2030-2034年）	如果制造商车队的平均二氧化碳排放量在某一年超过了其特定的排放目标，则该制造商必须为当年注册的每辆新车支付超标排放溢价，超标排放每克/公里，罚款95欧元。
惩罚机制	2025年6月17日	(EU) 2025/1214	在2025年至2027年期间，制造商应确保其车辆的平均二氧化碳排放量不超过排放目标值，该目标值按其在期间的年度排放目标值的平均值计算。应在三年期末对每家制造商的合规情况进行评估，并据此计算超标排放溢价，而非按年评估。	
	2025年至2029年		如果乘用车制造商在特定年份注册的新ZLEV（二氧化碳排放量在0至50克/公里之间的车辆）占比超过25%，则该制造商的特定排放目标将相应降低。ZLEV基准占比每超过1个百分点，制造商的二氧化碳排放目标（以克/公里为单位）将降低1%。降低幅度上限为5%。	
激励机制	为促进新型先进技术的发展，以减少车辆的二氧化碳排放，制造商可为其配备创新技术（环保创新）的汽车和货车申请排放积分。		制造商必须基于独立验证的数据来证明这些减排量。每位制造商可获得的环保创新最高排放积分分为：2024年前每年7克二氧化碳/公里；2025年至2029年每年6克二氧化碳/公里；2030年至2034年每年4克二氧化碳/公里。自2025年起，空调系统的效率提升也将符合环保创新的条件。	
	联合减排：不同制造商可以联合起来达到其排放目标。组建联合减排池时，制造商必须遵守竞争法规则。乘用车和货车制造商之间不能进行联合减排。			

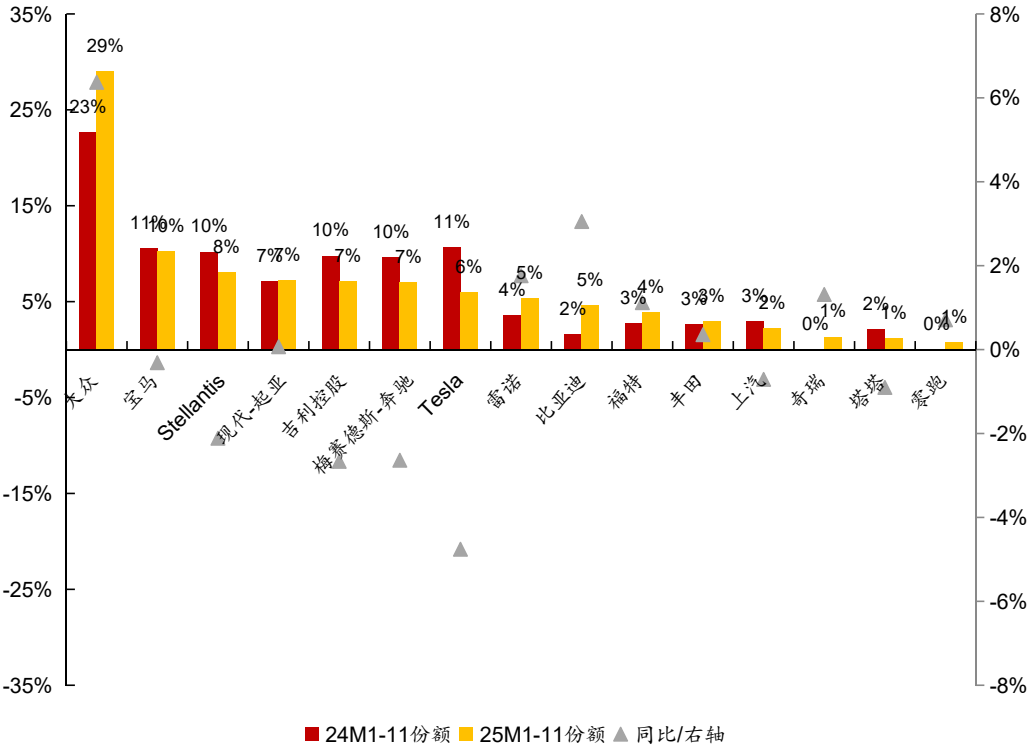
表：欧洲主要国家新能源车购车补贴政策

	2025年政策	2026年政策	趋势
德国	无	1、进展：政府已就补贴电动汽车购买的具体细节达成一致，补贴旨在为中低收入家庭提供经济援助，且政府打算为此从气候与转型基金中拨款30亿欧元。该计划预计将于年底前完成，并于2026年启动，尚待欧盟批准 2、适用范围：1）该计划初期仅适用于新车，第二阶段将扩展到二手车领域；2）除了鼓励购买和租赁纯电动汽车外，还计划恢复对混合动力汽车的补贴 3、补贴条件：1）申请门槛为家庭年应税收入不超过8万欧元，每多一个孩子提高5000欧元额度；2）正在制定符合欧盟标准的本地化生产要求，优先扶持在欧洲创造价值的制造商 4、补贴金额：基础补贴金额3000欧元，每名孩子额外补贴500欧元，最高1000欧元，月净收入低于3000欧元的家庭还可获得1000欧元附加补贴	新增补贴
英国	1、2025年7月15日启动电动汽车补贴金，共计6.5亿英镑；后续增加可用资金（13亿英镑）并将补贴延长至2030年 2、补贴金额：1500英镑或3750英镑 3、补贴条件：1）购买价格在37,000英镑或以下的全新零售排放汽车；2）尾气排放0克/公里；3）电池续航里程至少为100英里（160公里）；4）汽车制造商必须证明其生产车辆的公司拥有经科学碳目标倡议组织（SBTi）验证的科学碳目标，且车辆组装地点会影响车辆的环境评分，该评分决定车辆获得的资助等级		预计不变
法国	自2025年7月1日起： 1、部分补贴条件：1）完全依靠电力、氢气或两者混合动力运行，2）汽车的购买价格（含增值税）必须低于47,000欧元。 2、补贴金额：补贴金额为含增值税购车价格的27%，另加（如适用）电池租赁费用，最高补贴额度如下：如果车辆由个人购买或租赁，1）且其参考所得税收入不超过16,300欧元，则补贴金额为4,000欧元；2）且其参考所得税收入超过16,300欧元但不超过26,200欧元，则补贴金额为3,000欧元；3）且其参考所得税收入超过26,200欧元，则补贴金额为2,000欧元。	政府2025年11月26日宣布，2026年将不会对家庭购买新电动汽车提供购车补贴，监管框架与2025年第四季度保持不变。 相关补贴金额并非由政府设定，而是取决于节能证书的价格以及各制造商与相关方之间的合同谈判。根据当前节能证书的市场价格，电动汽车补贴最高可达：低收入家庭5700欧元，中等收入家庭4700欧元，其他家庭3500欧元。使用欧洲制造电池的車輛可获得额外补贴，最高可达1200至2000欧元。这些最高补贴金额仅供参考，未来几个月可能会根据节能证书的价格进行调整。	延续，实际金额会波动
意大利	2025年8月，通过相关法令 1、补贴金额：若个人购车人居住在功能性城区，且经济状况等效指标（ISEE）≤30000欧元，补贴金额为11000欧元；若购车人居住在功能性城区，且经济状况等效指标（ISEE）>30000欧元但≤40000欧元，补贴金额为9000欧元 2、补贴条件：1）要求报废一辆同级别且排放标准不高于Euro5的车辆2）并购买一辆全新纯电动汽车（BEV），且价格（根据制造商官方价格表）不超过35,000欧元（不含增值税和可选配件）	补贴持续到2026年6月30日，资金用完即止	延续至6.30用完
西班牙	西班牙的MOVES III计划已延期至2025年12月31日，该计划提供：1）购买价格低于45,000欧元（不含增值税）的全新纯电动汽车，并报废旧车，最高可获得7,000欧元补贴；2）不报废旧车，最高可获得4,500欧元补贴。 该计划可追溯至2025年1月1日之后购买的车辆。	2025年12月，西班牙首相公布了“西班牙汽车2030计划”并宣布政府将启动一项新的援助计划：Auto+计划。该计划将在2026年投入4亿欧元用于直接购车补贴，此前政府已通过Moves计划筹集17亿欧元。这些补贴将由中央政府而非地方政府管理，以确保流程更加快捷高效。	继续补贴，金额未知

资料来源：Marklines，欧盟官网，德国商报，各国政府官网等，华源证券研究

■ 伴随中国主机厂加速布局，我们预计26年欧洲新能源出口或将会有较快增长。当前西欧市场新能源乘用车份额大头仍由大众、宝马、Stellantis等海外主机厂占据，但以比亚迪为代表的中国主机厂25M1-11份额亦有所提升（比亚迪同比+3pct至5%）。26年伴随我国多家主机厂加速布局欧洲市场（渠道加速布局+推出更多车型+部分主机厂本地化布局落地），我们预计26年中国主机厂欧洲新能源出口销量或将会有较快增长。

图：西欧新能源乘用车份额仍以大众、宝马为主



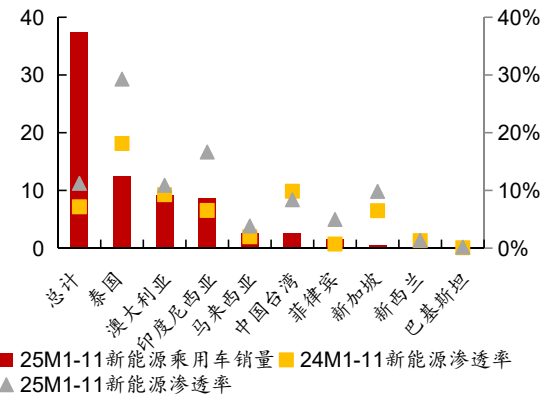
注：1、吉利控股中，大头为沃尔沃，并非中国品牌；2、同比为份额直接相减

表：中国主机厂加速布局欧洲市场

	渠道	产品	产能
比亚迪	25年底欧洲销售网点预计达到1000家，26年底前计划翻倍	截至25年12月，9款纯电+4款插混产品官网在售	比亚迪匈牙利乘用车工厂原计划或将于2025年年内投产，首款车型为海鸥
吉利	未来五年内，计划建立超过1000家销售网点	未来五年内，计划在欧洲推出15款全新车型	
长安	截至25年11月初，长安汽车已在挪威、德国、英国等5个欧洲国家正式上市，全年将进入超10个国家，2025年完成营销、备件、呼叫中心等建设。	2027年前累计导入6款新能源车型	
零跑	截至2025年9月30日，零跑国际在欧洲建立了超650家兼具销售与售后服务功能的网点	截至25年12月，T03、C10 B10	计划于2026年年底前在欧洲落地本地化项目
小鹏	部分国家情况（不完全统计）： 1、德国：截至25年9月，销售网点已达35个 2、瑞士：预计25年底前建成8至10个销售网点，26年进一步新增10至20个 3、奥地利：计划于25年底扩展至10个网点，26年增至20个网点	截至25年12月，G9、G6等	欧洲本地化生产项目于2025年9月在奥地利格拉茨麦格纳工厂正式启动，首批量产车型小鹏G6与小鹏G9顺利下线，未来该工厂还将投产更多车型

■ 主力国家预计仍对新能源提供政策支撑，印尼等国本地化要求提升。本文所述的亚太市场主要包括东南亚市场及大洋洲市场（不含日韩、印度、越南），该市场2022~2024年度乘用车销量基本在350万辆以上，但整体新能源渗透率水平相对较低（25M1-11 11%）。目前新能源销量表现较好的市场主要为泰国、印度尼西亚、澳大利亚，这三个国家普遍对新能源汽车发展有政策支持，2026年泰国对新能源车的补贴力度预计下滑但电动乘用车仍有至高单车5万泰铢的补贴，澳大利亚预计仍将对新能源汽车提供税收优惠。此外，比较明显的变化在于印尼、泰国等对本地化要求的提升，例如2026年印尼政府将不再批准新的整车进口许可，现有投资项目也将不再享受电动汽车进口优惠政策，并且印尼、泰国还有进口补偿生产的要求。

图：25年亚太新能源乘用车渗透率提升（万辆）



表：泰国、澳大利亚、印尼等国对新能源汽车发展制定了相关目标

新能源发展目标	
泰国	2021年，泰国政府出台了“30-30”政策，提出到2030年国内生产的汽车，将有30%（计算约72.5万辆）为零排放汽车，到2035年零排放汽车达到135万辆
印尼	2019年，印尼宣布将在2050年禁止销售传统燃油车。到2030年生产60万辆电动汽车，并使电动汽车保有量到2030年达到200万辆
澳大利亚	2022年，澳大利亚首都领地宣布2035年起首都领地将全面禁售燃油汽车，实施逐步淘汰所有燃油车的计划。首都领地是澳洲首个承诺实施此项减排计划的地区。

表：2026年泰国电动乘用车补贴政策预计退坡，且本地化要求或提升

		2024	2025	2026	2027	备注
EV3.5	补贴	售价不超过200万泰铢，且电池容量不低于50kWh	10万泰铢/车	7.5万泰铢/车	5万泰铢/车	5万泰铢/车
		售价不超过200万泰铢，且电池容量低于50kWh但不低于10kWh	5万泰铢/车	3.5万泰铢/车	2.5万泰铢/车	2.5万泰铢/车
		售价超过200万泰铢但低于700万泰铢，且电池容量不低于50kWh	/	/	/	/
	CBU进口关税减征	售价不超过200万泰铢，且电池容量不低于10kWh	至高降幅40%		/	
		售价超过200万泰铢但低于700万泰铢，且电池容量不低于50kWh	正常比例		2025年批准对出口生产给予1.5倍补偿计数（对于从2025年起生产并出口的电动汽车，将实行“生产1辆计为补偿生产1.5辆”的政策），以激励私营企业将泰国作为出口基地。	
电动皮卡	消费税减征	售价低于700万泰铢，且电池容量不低于10kWh	从8%下调至2%			
	补贴	售价不超过200万泰铢且电池容量不低于50千瓦时	10万泰铢/车（仅限本地化生产）			

表：澳大利亚预计仍将对新能源汽车提供税收优惠

新能源相关政策	
澳大利亚	1、进口关税减免： 自2022年7月1日起，对于进口价值低于节能豪华车税起征点的电动汽车、插电式混合动力汽车和氢燃料电池汽车，将实行“免税”关税。除目前需额外缴纳35%关税的俄罗斯和白俄罗斯进口商品外，所有符合此条件的商品均适用“免税”关税。
	2、附加福利税FBT豁免： 符合条件的电动汽车及相关汽车费用无需缴纳附加福利税（FBT）。 1）零排放或低排放车辆（纯电动汽车/氢燃料电池汽车），且在豪华车税起征点以下，同时该车辆首次被持有和使用是在2022年7月1日或之后，以及该车辆由一名在职员工或其关联人员（例如家庭成员）使用，可享受FBT豁免 2）2025年4月1日后插电混动汽车不再纳入零排放或低排放车辆范畴
	3、豪华车税LCT门槛 2025-26财年节能车辆（自2025年7月1日起，综合油耗不超过每百公里3.5升；2025年7月1日之前，综合油耗不超过每百公里7升）的LCT门槛为91387美元，低于其他车辆的80567美元

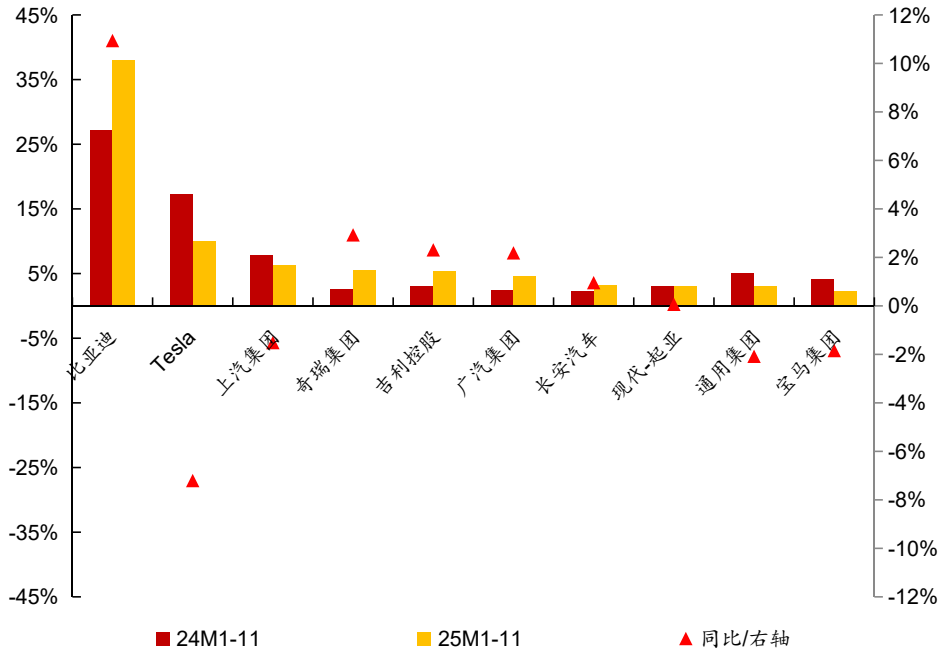
表：2026年印尼提升整车本地化生产要求

2025年政策		2026年政策	趋势
印尼	1、减免增值税 四轮纯电动乘用车TKDN（本土零部件含量）不低于40%的，政府承担10%的增值税。	自2026年起，政府将不再批准新的整车进口（“CBU”）许可，现有投资项目也将不再享受电动汽车进口优惠政策。 自2026年1月1日至2027年12月31日，获得过整车进口许可的企业须在印尼境内实现与其进口数量相当的本地生产规模，并且本土化指标须达到40%。在2027年至2029年期间将逐步提高到60%，并从2030年开始提高至80%	从CBU转向国内生产
	2、减免奢侈品销售税 特定的符合要求的 低碳排放混合动力车 （全混动/轻度混动/插电混动），政府承担的奢侈品销售税为3%。		
	3、进口电动汽车关税情况： 进口电动汽车(CBU)将享受两种优惠：①免征进口关税和奢侈品销售税或②仅免征奢侈品销售税。 对于电动汽车CKD部件的进口，可采取以下形式：③将实施零进口关税，政府承担购买此类CKD整车的奢侈品销售税或④仅免除购买CKD整车的奢侈品销售税。前提是其国产化率为20~40%。 要获得优惠待遇，必须满足某些投资标准：(i)在印尼建设电动汽车生产工厂的公司；(ii)将印尼现有燃油车(ICE)生产设备的一部分或全部转换为电动汽车生产设备的公司；和/或(iii)扩大生产计划和/或产能，投资增强印尼电动汽车生产设备以推出新车的公司(车型版本增加不涉及增产计划和/或提升产能等情况除外) 如果仅希望在购买CKD整车或CBU时免征奢侈品消费税(上述②或④)，则与之交易的国家必须与印尼签署任何类型的国际协定，如中国-东盟自由贸易协定(AFTA)、印尼-日本经济伙伴关系协定(JEPA)、印尼-韩国全面经济伙伴关系协定(IK-CEPA)等。进口商还可根据与印尼签订的国际协定申请优惠关税。		

资料来源：各国政府官网，Marklines，中国经济网等，华源证券研究

■ 我们预计26年我国亚太地区新能源车的出口/海外销量仍能实现增长，且增长或部分将来自1) 主机厂更多的新车布局，及2) 本地化产能的陆续释放。亚太地区对中国品牌较友好，当前亚太地区新能源乘用车份额主要由中国品牌及特斯拉占据，且以比亚迪为代表的中国主机厂25M1-11份额明显提升（比亚迪份额同比+11pct至38%）。尽管2026年部分国家（主要是泰国）新能源乘用车补贴预计下滑，我们预计中国主机厂2026年亚太地区新能源车的出口/海外销量仍能实现增长，增长或主要来自1) 主机厂更多的新车布局（例如吉利银河的e.MAS 5及星舰7 EM-i 等热销车型将陆续投放），及2) 本地化产能的陆续释放（比亚迪柬埔寨&马来西亚工厂、宝腾马来西亚工厂、零跑马来西亚本地化项目等）。综合看，预计当地设厂的主机厂会贡献更多增量。

图：亚太新能源乘用车份额主要由比亚迪及特斯拉占据



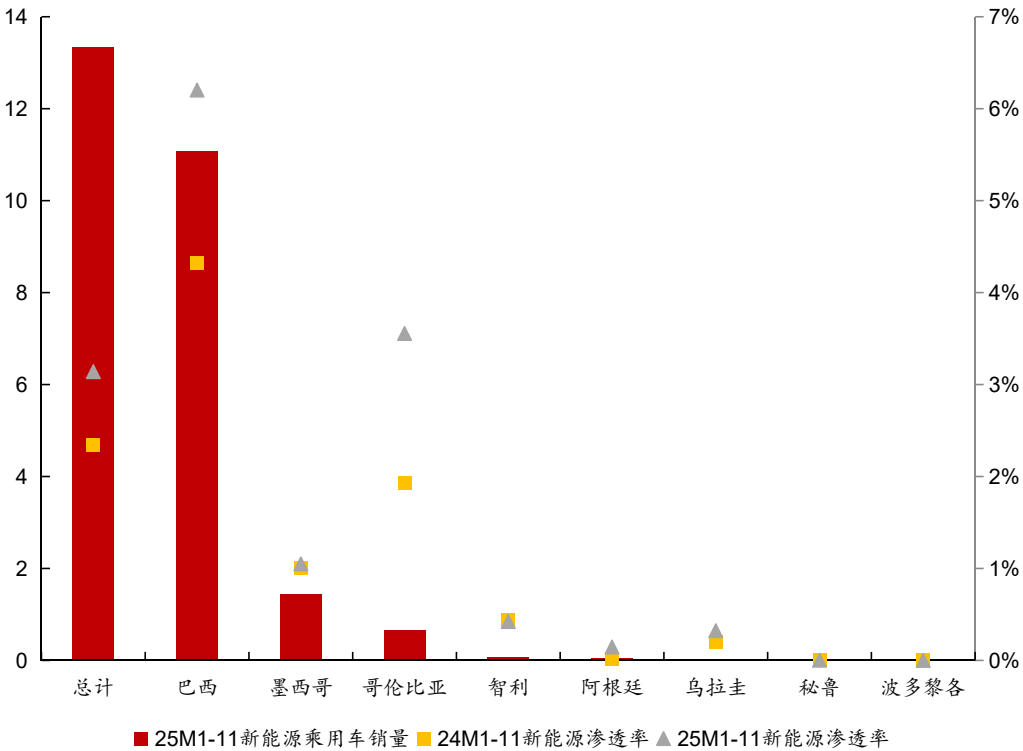
注：同比为份额直接相减

表：中国主机厂加速布局亚太市场

	产品	产能
比亚迪	截至25年12月，至少10款产品（含EV&PHEV），且部分车型25H2才上市（比如9月马来西亚上市的秦L EV等）	1、泰国工厂（包含整车四大工艺和零部件工厂）24年7月竣工，年产能约15万辆 2、柬埔寨乘用车工厂将聚焦新能源车生产，年产能达1万辆，预计2025Q4投产 3、马来西亚组装工厂（CKD）预计将于2026年正式投产 4、印尼工厂或有望于2026Q1投产，年产能预计15万辆
吉利	其中，银河系列包括以E5为原型打造的车型等 26年增量产品包括e.MAS 5（25年10月马来西亚上市）、银河星舰7 EM-i（25年9月海外首发登陆澳洲）等	2025年9月4日，宝腾汽车位于马来西亚的全新电动汽车工厂正式揭幕，最大年产能可达45000辆，自目前已正式投产e.MAS 7，第二款电动车型e.MAS 5也即将投产。该工厂初期年产能达2万辆，未来可扩展至4.5万辆。
长安	深蓝（如S05、S07、L07）等	首个海外新能源整车基地——泰国罗勇工厂25年5月中旬建成投产，一期10万辆产能辐射全球右舵市场
小鹏	X9、G6等	25年7月，印尼本土化生产的首辆小鹏X9顺利交付
零跑	预计26H1将率先完成马来西亚本地化项目，并导入首款车型C10	

-
- 中南美洲市场新能源渗透率低，26年主力市场暂未看到强劲的新能源补贴政策，且进口关税将进一步提升。中南美洲市场23-24年度乘用车销量基本在400万辆以上(其中巴西+墨西哥占70%以上)，但整体新能源渗透率水平相对较低（5%以下）。目前新能源销量表现较好的市场主要为巴西，但2025M1-11新能源渗透率也仅6%。2024年起，巴西、墨西哥逐步增加对新能源车的进口关税，并且2026年预计还将提升；此外，这两个国家暂未看到新能源汽车销售在2026年有较大的补贴支持。

图：中南美洲新能源渗透率仍有较大提升空间（万辆）



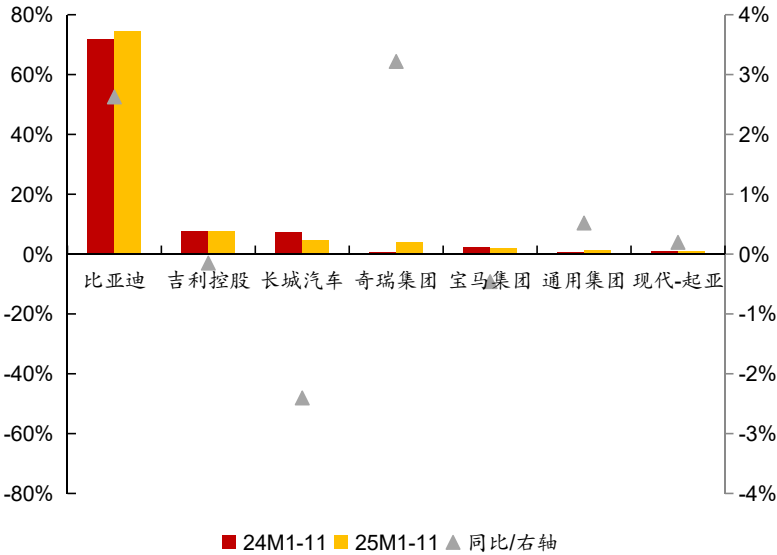
表：26年巴西、墨西哥对进口车型加征关税将进一步提升

巴西	
进口关税	EV: 10%（2024.1）→18%（2024.7）→25%（2025.7）→35%（2026.7） PHEV: 12%（2024.1）→20%（2024.7）→28%（2025.7）→35%（2026.7） HEV: 15%（2024.1）→25%（2024.7）→30%（2025.7）→35%（2026.7）
CKD/SKD 关税	新电动汽车关税（35%）生效时间将从原定的2028年7月提前至2027年1月。作为临时措施，批准了为期6个月的CKD和SKD电动汽车进口关税豁免，并设立了最高4.63亿美元的配额额度，有效期至2026年初。
税收减免	在联邦层面，电动汽车免征工业产品税（IPI）和商品及服务流通税（ICMS），大大降低了购买成本。然而，由于ICMS是一项州税，并非所有州都实行完全免税，因此这些优惠措施的效果可能因州而异。

墨西哥	
进口关税	ICE/HEV/PHEV: 对没有自贸协定国家(如中国)基准进口关税20%，计划对非FTA贸易伙伴国汽车进口关税提升至50%，在2026年12月31日前生效，并具有临时性质 BEV: 自2024年10月起，取消此前对非自贸协定国家BEV关税豁免，恢复适用20%的标准进口关税；计划对非FTA贸易伙伴国汽车进口关税提升至50%，在2026年12月31日前生效，并具有临时性质

- 我们预计26年我国中南美地区新能源车的出口/海外销量仍能实现增长，且增长或部分将来自1) 主机厂更多的新车&渠道布局，及2) 本地化产能的陆续释放。当前中南美洲新能源汽车份额主要由比亚迪占据（2025M1-11比亚迪份额同比+3pct至74%）。尽管中南美洲整体新能源渗透率较低，但我们预计中国主机厂2026年中南美洲新能源车的出口/海外销量仍能实现增长，增长或部分来自1) 主机厂更多的新车&渠道布局（例如吉利银河多款热销车型陆续投放，或将逐步放量），及2) 本地化产能的陆续释放（比亚迪巴西工厂、雷诺吉利巴西公司依托的雷诺巴西工厂等）。此外，关税大幅提升前主机厂或还有一波批发冲量。综合看，考虑到较高的关税成本，我们预计当地设厂的主机厂会贡献更多增量。
- 因此，结合前文所述，26年主机厂普遍加强在欧洲、亚太、中南美洲的布局。但考虑到欧洲的新能源政策或更为支持+新能源转型力度及决心或更大，因此我们预计26年中国品牌欧洲新能源乘用车出口/海外销量或将实现快速增长，而亚太地区&中南美洲地区预计也将伴随主机厂渠道、产品&产能布局实现一定的出口/海外销量增长，并且我们预计当地设厂的主机厂会贡献更多增量。

图：中南美洲新能源汽车份额主要由比亚迪占据



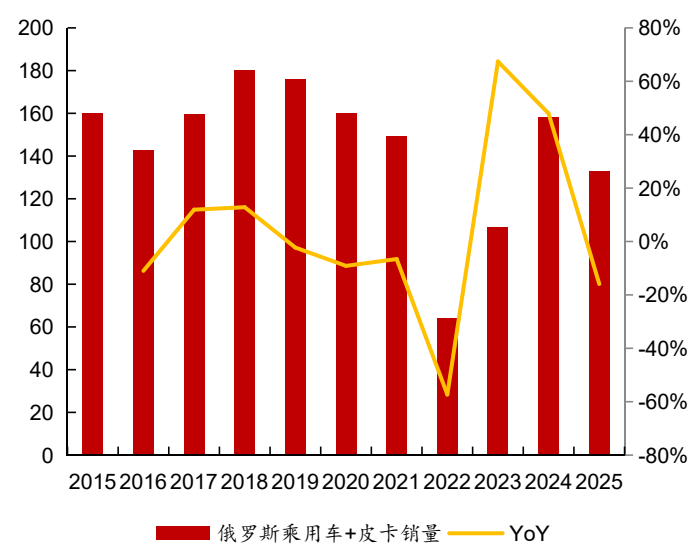
注：同比为份额直接相减

表：中国主机厂加速布局中南美洲市场

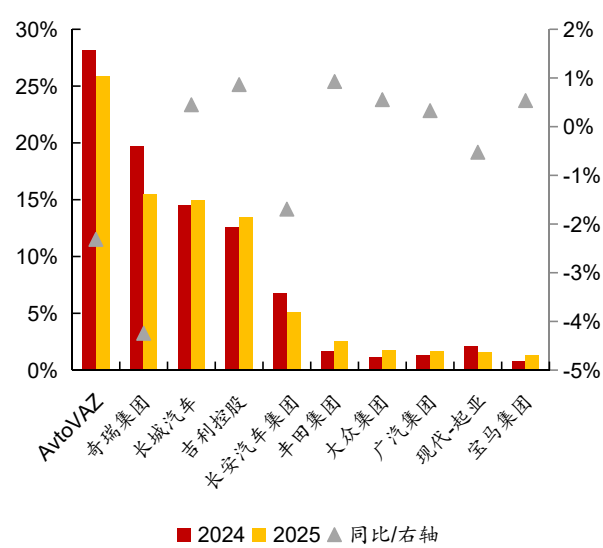
		渠道	产品	产能
巴西	比亚迪	2025年5月180家经销商，2025年底目标达240家	截至25年12月，8款EV、6款PHEV官网在售	25年7月，巴西乘用车工厂首车下线，工厂规划产能15万辆
	吉利	25年7月，吉利品牌巴西首家经销门店正式开业。按初期计划，吉利将在巴西18座主要城市设立23家经销网点，而后将逐步扩展至105家。 同时，吉利将持续深化与雷诺的战略协同，充分整合雷诺在巴西成熟的经销商网络等优势，加速品牌在当地的销售与服务网络的建设	以吉利银河为例： 25年7月：EX5登陆 25年11月：EX2（星愿）登陆 26H2：预计本地化生产EX5 EM-i（星舰7 EM-i），并预计于26H2投放巴西市场	25年11月，吉利与雷诺集团成立雷诺吉利巴西公司，将依托雷诺巴西工厂现有产能及经销网络，加速本地化。本地化生产基于GEA的两款全新车型（首款为EX5 EM-i，即吉利银河星舰7 EM-i），并预计于26H2投放巴西市场
	长安	2025 年，完成巴西市场进入。加快新能源产品投放节奏，完善燃油车产品谱系，实现产品谱系全覆盖。		
	零跑	截至25年11月，零跑国际在巴西的门店数量已突破30家。	零跑国际于2025年11月4日在巴西正式发布了零跑C10与B10两款车型，其中C10已率先上市。	
墨西哥	比亚迪	截至25年8月，在战略州份运营80多家展厅，计划2025年底将零售网点数量增加到100家以上	截至25年12月，8款EV、6款PHEV官网在售	
	吉利		以吉利银河为例： 25年8月，EX5正式交付	

- 接下来，本文将对燃油车出口市场进行简要分析。首先需要讨论的为出口占比较高的俄罗斯市场。
- 受报废税提升、利率提升（俄罗斯购车多为贷款购车）等因素影响，2025俄罗斯乘用车及皮卡市场销量同比下滑16%，但整体看各主机厂的份额维持相对稳定的状态。展望2026年，考虑到报废税还将持续提升，我们对俄罗斯市场26年的展望较为中性（整体可能会有小幅回升），预计俄罗斯燃油车出口或不会有太大幅度的增长。分主机厂看，当地设厂的主机厂可通过报废税返还部分抵消报废税提升所带来的影响，因此受影响相对较小。

图：2025年俄罗斯市场销量下滑16%（万辆）



图：俄罗斯市场主机厂份额相对稳定



表：俄罗斯报废税2026年将持续提升

	2023年8月1日起	2024年10月1日起	2025	2026	2027	2028	2029	2030
适用于排量不超过1.0升的内燃机汽车	4.06	7.51	9.01	10.82	11.9	13.09	14.4	15.84
适用于排气量超过1.0升但不超过2.0升的内燃机的汽车	15.03	27.81	33.37	40.04	44.04	48.45	53.29	58.62
适用于排气量超过2.0升但不超过3.0升的内燃机的汽车	42.24	78.14	93.77	112.53	123.78	136.16	149.77	164.75
适用于排气量超过3.0升但不超过3.5升的内燃机的汽车	48.5	89.73	107.67	129.2	142.12	156.34	171.97	189.17
适用于排气量超过3.5升的内燃机汽车	61.76	114.26	137.11	164.53	180.98	199.08	218.99	240.89
增长比例		85%	20%	20%	10%	10%	10%	10%

（注：报废税=基本税率×系数，上表所列为系数值）

注1：因俄罗斯新能源渗透率非常低，在0~2%左右，因此上文所述的销量为总体销量，而非单纯的油车销量

注2：2015~2020年Marklines并未分不同车种披露俄罗斯销量，因此选用了俄罗斯Cars/Light Trucks的整体销量；2021年开始分车种披露，销量选用Cars+Pickup的销量。

注3：同比为份额直接相减



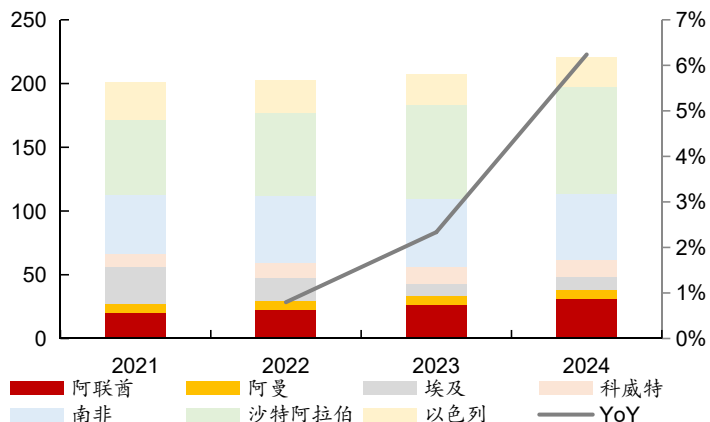
華源証券

HUAYUAN SECURITIES

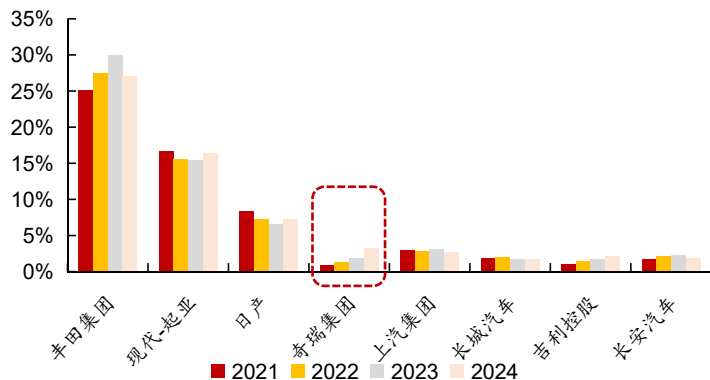
展望26年燃油车出口之其他地区：伴随产品矩阵丰富预计贡献部分增量

- 伴随主机厂产品矩阵的丰富&渠道拓展，我们预计中东非、中亚&中东欧、中南美等市场的燃油车市场出口2026年或将贡献一部分增量。中东非、中亚&中东欧（不含俄罗斯）、中南美市场燃油汽车2023~2024年年度销量分别在200万辆、250万辆+，500万辆左右，市场空间较大，但中国品牌市占率一直较低，单集团的份额普遍都在0~5%之间，我们预计伴随主机厂产品矩阵的丰富&渠道拓展，26年这些市场的燃油车出口/海外销售或将贡献一部分增量。主机厂部分地区的工厂落地也将贡献增量，如长城汽车巴西工厂25年8月投产后（年产能5万辆），我们预计26年也将为燃油海外销量贡献一定增量。
- 综合前述分析，我们预计26年燃油车出口或会实现小幅增长，来源或主要是俄罗斯市场2025年低基数后2026年的小幅回升+其余市场布局拓展所带来的销售增长。

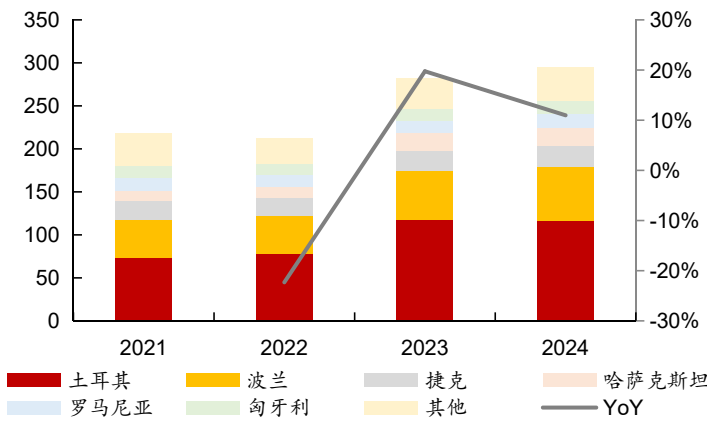
图：中东非市场燃油车销量（万辆）



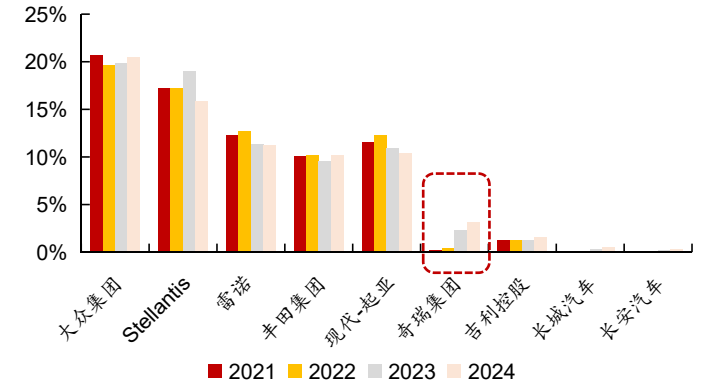
图：中东非燃油车市场份额



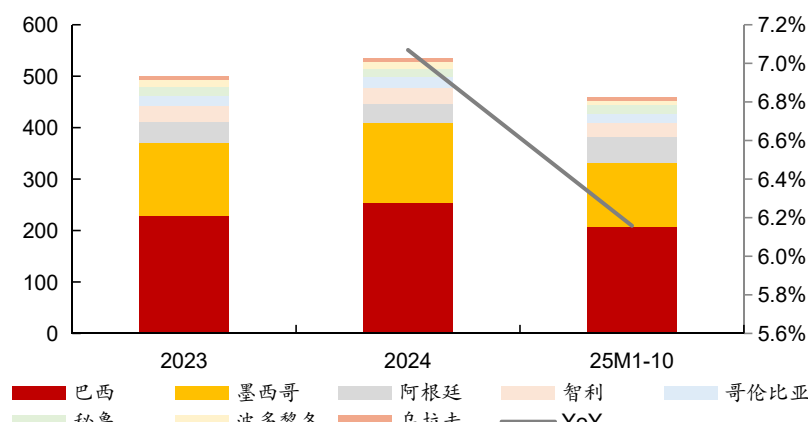
图：中亚&中东欧市场燃油车销量（万辆）



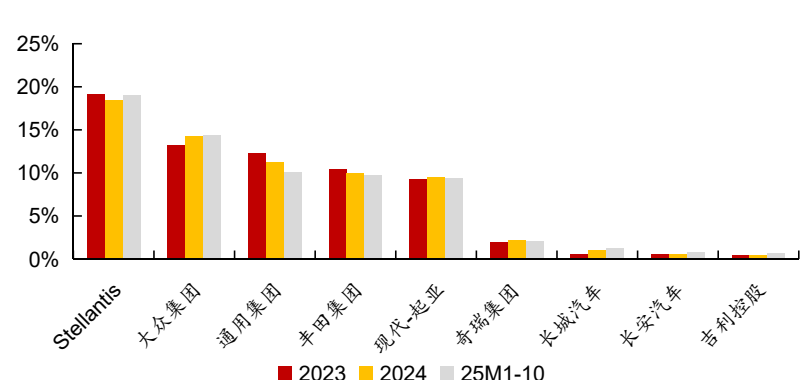
图：中亚&中东欧燃油车市场份额



图：中南美市场燃油车销量（万辆）



图：中南美市场燃油车份额



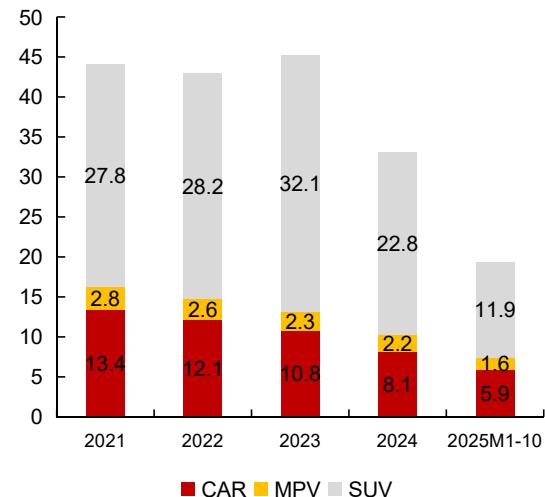
主要内容

1. 行业：国内总量承压，26年增量或看新能源出口
2. 个股：关注超豪华车型+出口结构性机会，强产品周期个股或仍可穿越行业弱景气度
3. 风险提示

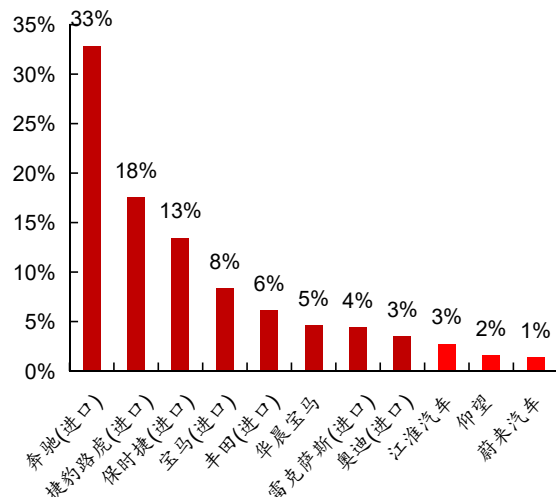


- 正如前文分析，新能源购置税补贴退坡及以旧换新补贴退坡对低端车较不友好，我们预计超豪华车型受影响相对较小。
- 超豪华市场：受景气度影响较小&竞争格局较好，尊界或具备较大盈利弹性。
- 1、量：根据交强险数据，2024年TP价格60万元+的乘用车市场年度上险量超30万辆，该市场以外资主导，中国品牌销量占比低（23/24/25M1-10份额分别为1%/2%/6%）。尊界S800凭借黑科技&强智能化等科技豪华属性+华为品牌力加持，截至2025年11月20日累计大定已突破1.8万辆，25年10、11月上险量已超过宝马7系、奥迪A8、奔驰S级别三个竞品之和。展望后续，我们认为尊界品牌或还将推出豪华MPV、SUV等新车：①MPV：60万元+MPV年市场容量较小，约2~3万辆/年，其份额主要由埃尔法占据，目前其月均销量在1.1千辆左右；②SUV：60万元+SUV市场容量较大，2021~2024年每年均超20万辆，其中超豪华偏城市用途的车型包括奔驰GLS、宝马X7等，该类车型月均销量普遍在几百台到2千辆之间。并且目前我们暂未看到非常强有力的新能源竞争对手，因此我们预计尊界后续车型上市后亦有望抢占已有豪华品牌MPV及SUV的市场份额。

图：60W+超豪华市场空间（万辆）



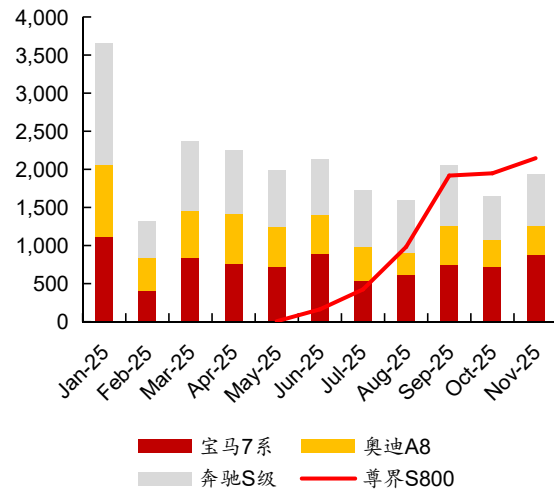
图：25M1-10 60W+超豪华市场竞争格局仍以外资主导（左轴代表份额）



表：重点豪华车型月均上险量汇总（辆）

	车型	2021	2022	2023	2024	2025M1-11
轿车	尊界S800					1,084
	宝马7系	1,858	1,211	1,059	870	748
	奥迪A8	1,304	859	955	746	518
	奔驰S级	2,153	2,388	1,948	1,436	796
	奔驰-迈巴赫S级	606	884	1,182	995	931
MPV	埃尔法	1,997	1,753	1,660	1,376	1,136
	雷克萨斯LM	365	301	224	316	322
	沃尔沃EM90				156	66
SUV	奔驰GLS级	1,395	1,689	1,502	1,175	743
	宝马X7	926	876	913	598	356
	揽胜	1,015	829	1,438	1,648	1,357
	揽胜运动	787	572	741	448	580

图：25年10、11月尊界S800上险量超3个竞品之和（单位：辆）





- 2、利：我们倒推测算2025Q3尊界S800毛利率或可达30%以上（测算值或与实际值存在一定差异；此外，S800实际2025Q3批发销量3522辆），爬坡放量后毛利率预计仍有提升空间。参考豪华品牌保时捷盈利水平（2022~2024年普遍在30%以上，且归母净利率在9%以上），我们预计尊界净利率或有机会向10%展望，对应单车净利润或处于大几万元+的水平，整体盈利弹性较大。

表：江淮汽车：2025Q3推算尊界S800毛利率或超30%

	2025H1	2025Q3
乘用车（不含尊界）		
收入/亿元	48.6	27.3
销量/万辆	6.6	3.7
单车ASP/万元	7.4	7.4
毛利率	7.4%	7.4%
商用车		
收入/亿元	106.4	42.3
销量/万辆	11.9	4.7
单车ASP/万元	8.9	8.9
毛利率	7.3%	7.3%
客车		
收入/亿元	14.8	9.3
销量/万辆	0.4	0.2
单车ASP/万元	39.7	39.7
毛利率	7.2%	7.2%
底盘		
收入/亿元	0.9	0.4
销量/万辆	0.2	0.1
单车ASP/万元	5.4	5.4
毛利率	6.6%	6.6%
其他主营业务+其他业务		
收入/亿元	22.9	11.4
毛利率	21.3%	21.3%
尊界倒推		
收入/亿元		24.4
单车ASP/万元		69.2
销量/万辆		0.4
毛利率		32%

注：假设2025年Q3和H1的乘用车（不含尊界）/商用车/客车/底盘/其他主营业务+其他业务收入的单车ASP（如有）和毛利率不变，粉色底纹代表倒推值

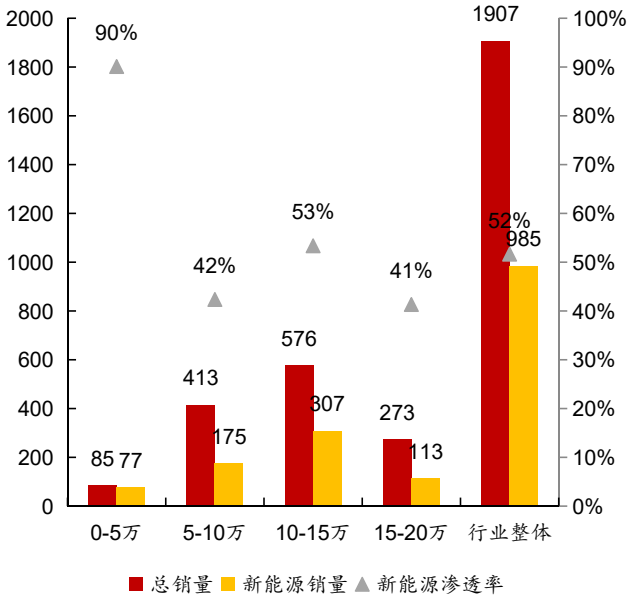
表：豪华品牌毛利率

保时捷	2022	2023	2024	2025Q1-3
ASP/万元人民币	88.3	95.6	98.1	105.7
毛利率	32.0%	32.9%	30.9%	21.6%
单车归母净利润/万元人民币	11.6	12.2	8.8	0.5
归母净利率	13.2%	12.7%	9.0%	0.5%
宝马	2022	2023	2024	2025Q1-3
ASP/万元人民币	40.3	44.3	40.7	42.8
毛利率	21.9%	23.9%	21.4%	20.8%
单车归母净利润/万元人民币	5.1	3.2	2.1	2.4
归母净利率	12.6%	7.3%	5.1%	5.5%
奔驰	2022	2023	2024	2025Q1-3
ASP/万元人民币	44.9	48.4	46.4	51.5
毛利率	22.7%	22.4%	19.6%	17.3%
单车归母净利润/万元人民币	4.3	4.5	3.3	2.0
归母净利率	9.7%	9.3%	7.0%	3.8%

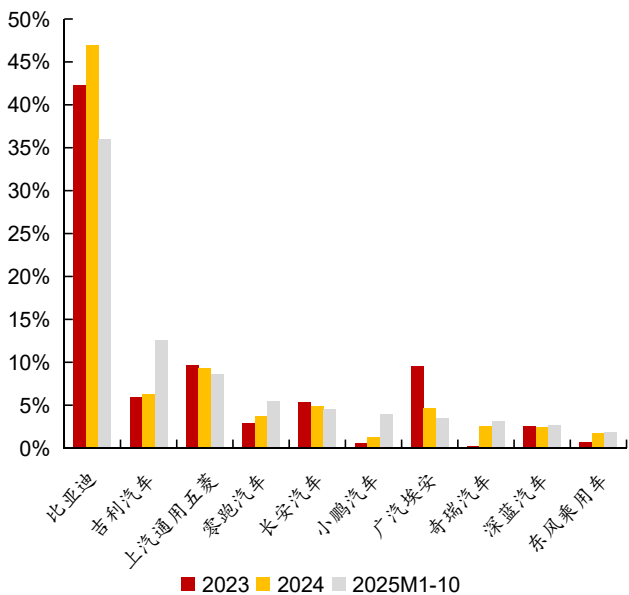
注：汇率采用业绩期最后一天的汇率，毛利率测算中加回了研发费用

- 因当前新能源渗透率处于较高水平+双补贴退坡带来的26年国内弱景气度下，主机厂的产品周期或为带动销量逆势增长的重要抓手。根据我们前文所梳理（详见第一章的图表），2026年重点新车主要布局在以下几个细分赛道：1）对标秦PLUS/秦L的紧凑型/中型轿车：银河轿车、启源轿车等；2）对标宋Pro/宋PLUS/宋L的紧凑型/中型SUV：银河SUV、Mona SUV 2款、尚界H5等；3）20W+大空间五座/六座SUV：极氪8X、乐道L80、零跑D系列、小米增程SUV等。接下来本文将分经济型市场及中高端市场进行分析。
- 1、20万元以下经济型市场：容量较大（年上险超1000万辆），且5~20万元市场新能源渗透率仍有提升空间（尤其5~10、15~20万元新能源渗透率仍低于行业整体）。该经济型市场整体呈现一超多强格局（比亚迪占据头部，但伴随吉利、零跑、小鹏等车企陆续完善产品矩阵，市场集中度有所下滑）。我们认为20W以下市场新能源竞争中核心需要关注的竞争要素在于产品力（影响消费者购买意愿）及成本管控能力（决定了能否承受价格战），上述两项能力较强的主机厂有机会在2026年弱景气度下通过密集的产品布局实现较强的产品周期，或有望逆势对冲行业弱景气度。

图：2025M1-10 TP价格5~20万元市场新能源渗透率仍有提升空间（万辆）



图：TP价格20万元以下新能源市场呈现一超多强格局（左轴代表份额）

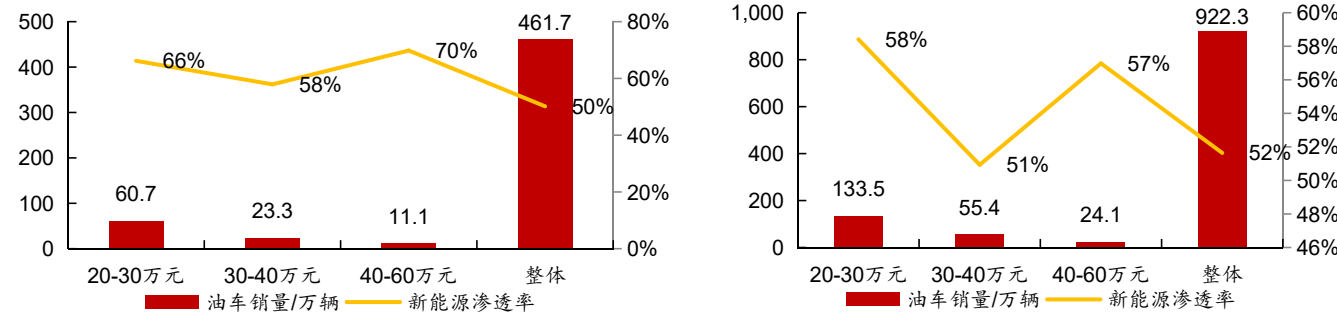


表：2025H2/2026年经济型车型布局情况

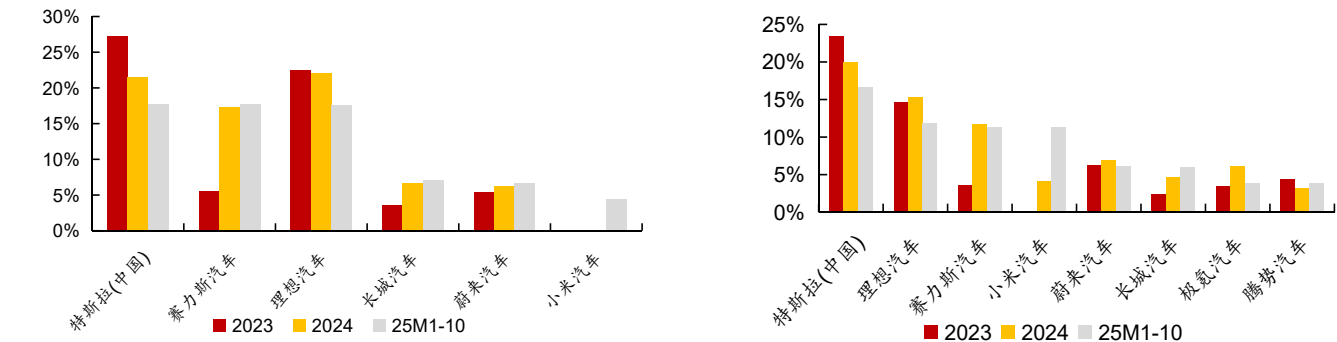
厂商	品牌	车型	(预计) 上市时间	级别	动力类型	指导价/万元	备注
小鹏	小鹏	MONA SUV 2款	2026	SUV			
零跑汽车	零跑	零跑B01	2025.07	紧凑型车	EV	8.98~14.97	
		零跑Lafa5	2025.11	紧凑型车	EV	限时9.28~11.68	
		A系列（2款）	2026				A10（2026H1）/A05
鸿蒙智行	尚界	尚界H5	2025.09	中型SUV	EREV/EV	15.98~19.98	
		2款新车	2026				含一款轿跑（2026H1）
比亚迪	王朝	秦MAX	或2026	中型车	EV		
吉利汽车	银河	银河A7	2025.08	中型车	PHEV	8.98~12.58	
		银河M9	2025.09	中大型SUV	PHEV	18.38~24.88	
		银河星耀6	2025.10	紧凑型车	PHEV	限时6.88-9.98	
		银河战舰	2026	中型SUV			
		两款纯电	2026		EV		
		两款混动	2026		PHEV		
长城汽车	哈弗	猛龙Plus	2026				猛龙产品系列下目前看预计会有2款左右2026年上市
	欧拉	欧拉5	2025.12	紧凑型SUV	EV	预售10.98~14.28	EC平台初步规划8款全新车型
		EC系列车型	预计26Q2、Q3、Q4				
长安汽车	深蓝	深蓝L06	2025.11	中型车	EV	13.49~15.69	
	启源	启源A06	2025.11	中大型车	EREV/EV	10.99~14.99	
		紧凑型SUV	2026	紧凑型SUV			26年2~3款新车
		紧凑型轿车	2026	紧凑型车			

2、中高端市场：竞争更为拥挤，但强产品力车型仍有破局机会、至少短期有望获得一定盈利弹性，持续热销或还需依赖品牌力。我们认为2026年20万元以上中高端市场新能源布局较2025年更为拥挤，尤其以中大型/大型SUV为代表的车型层出不穷。2025M1-10 TP价格20-30/30-40/40-60万元的SUV新能源渗透率分别达66%/58%/70%（同期油车替代空间分别为61/23/11万辆），而整体SUV市场新能源渗透率则仅为50%，并且该价格带虽然头部车企格局较清晰（特斯拉、赛力斯、理想等），但部分头部车企份额有所下滑，并且我们也能看到长城、蔚来、小米等主机厂推出较强产品力的新车后份额也有所提升。也就是说，该市场的新车型大概率需面临一定的存量竞争，故而我们认为在较为激烈的竞争下，可能只有少数车型能够成为爆款，但一旦成为爆款或将贡献较大的盈利弹性。**分价格带看**，1）对于20-40万元左右车型，我们倾向于认为该部分消费者仍然会在意性价比，因而若有强产品力车型推出（例如2025年的领克900、乐道L90等→对主机厂的产品定义、成本管控能力有较强要求，且对品牌力有一定要求），至少能在短期抢夺产品周期较弱的车型份额，从而获得较好的销量，并贡献一定利润弹性；2）而对于价格带更高的车型（尤其40、50万元以上的车型），高端车型的定位需要更强的品牌力作为支撑，进入壁垒更高，单纯依靠性价比获取销量有一定难度，但若能够通过某些特质塑造豪华特性（例如极氪的操控、蔚来的服务、华为的智驾等），尽管该市场空间相对较小，但凭借更好的盈利水平，或能释放更多利润弹性。

图：2025M1-10中高端新能源SUV渗透率处于较高水平
 图：2025M1-10中高端新能源渗透率处于较高水平



图：25M1-10 TP价格20~60万元新能源SUV市场格局
 图：25M1-10 TP价格20~60万元新能源市场格局更分散



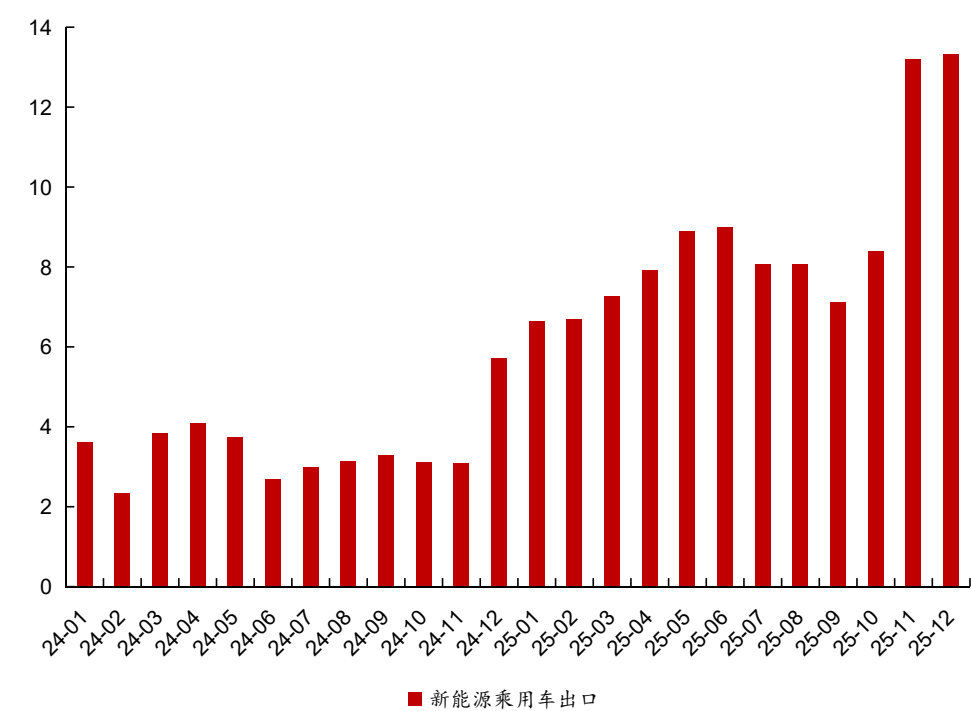
资料来源：交强险，华源证券研究

表：2026年中高端新车布局情况

厂商	品牌	车型	（预计）上市时间	级别	动力类型	指导价/万元	备注
蔚来	蔚来	ES9	2026Q2	SUV	EV	预计50+	
	蔚来	ES7	2026Q3	大五座SUV	EV	预计40+	
	乐道	L80	2026Q2	大五座SUV	EV		
理想	理想	理想i9	或2026	大型SUV	EV	L9 40.98-43.98	
小鹏	小鹏	G01	2026	SUV	EREV		
零跑	零跑	D系列（2款）	2026	SUV/MPV			D19及MPV
鸿蒙智行	享界	硬派SUV	2026Q3	SUV			
	享界	MPV	2026Q3	MPV			
	智界	V9	2026春天	MPV			
	智界	SUV	2026秋天~冬天	SUV			
	问界	“M6”	2026	SUV	预计EREV/EV		
小米	小米	增程SUV	或2026	SUV	EREV		
比亚迪	腾势	或轿车	2026	轿车			
	腾势	或N8	2026	SUV			
吉利	极氪	极氪8X	2026	中大型SUV	PHEV	/	2026年1~2款新车
	领克	1~2款新车	2026				
长城	魏牌	DE平台新车	2026Q2开始加速投放	中大型SUV			包括DE09等
	坦克	坦克700改款	2026	中大型SUV	PHEV	老款新能源42.8-70	
长安	阿维塔	大五座、大六座SUV	2026	SUV			

- 出口批发销量的增长需要看各个主机厂的渠道、产品、产能布局情况。结合前文所述，我们认为2026年新能源出口整体还会迎来较快增长，且欧洲预计增量较明显，亚太、中南美洲等地区预计也会贡献增量。
- 比亚迪渠道、产品、产能布局均较领先且持续加码。1) 渠道布局较领先，目前海外门店数量或超1500家，并且26年还将持续扩展，其中26年欧洲销售网络预计较25年底的1000家翻倍；2) 产品布局完善：目前至少已有超14款车型在海外销售，后续或还将继续导入新产品；3) 产能布局较为领先：目前公司已宣布投产的海外工厂有泰国、乌兹别克斯坦、巴西，合计设计产能超30万辆/年，正在规划投产的有匈牙利、马来西亚和柬埔寨等，更多的海外产能也在规划中。

图：比亚迪新能源乘用车出口销量提升（万辆）

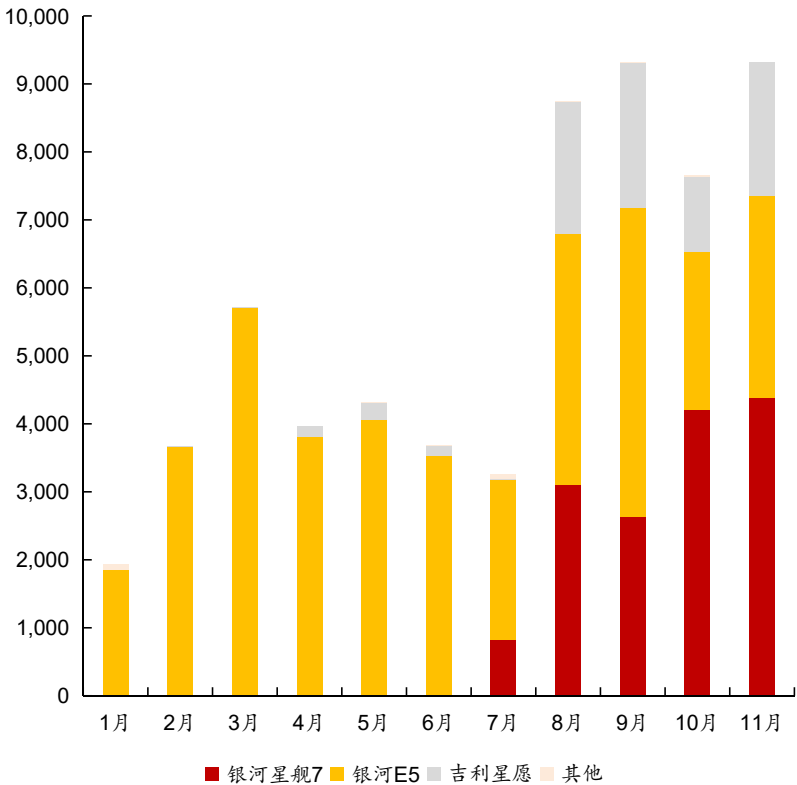


表：比亚迪新能源海外布局较完善且持续加码（不完全统计）

	渠道	产品	产能
欧洲	25年底欧洲销售网点预计1000家，26年底前计划翻倍	截至25年12月，9款纯电+4款插混产品官网在售	比亚迪匈牙利乘用车工厂原计划或将于2025年年内投产，首款车型为海鸥
东南亚&中亚&大洋洲	其中： 泰国：2024年内，在泰国将布局超过150家门店 澳大利亚：截至25年4月，已布局46家门店 印度尼西亚：截至24年10月，门店总数达26家，计划未来开设总计50家门店 马来西亚：截至25年7月，比亚迪与腾势在已建立起超过40家销售门店	截至25年12月，至少10款产品（含EV&PHEV）	1、乌兹别克斯坦工厂：2024/06首批量产新能源车型正式下线，第一阶段年产能5万辆 2、泰国工厂（包含整车四大工艺和零部件工厂）24年7月竣工，年产能约15万辆 3、柬埔寨乘用车工厂将聚焦新能源车生产，年产能达1万辆，预计2025Q4投产 4、马来西亚组装工厂（CKD）预计将于2026年正式投产 5、印尼工厂或有望于2026Q1投产，年产能预计15万辆
中南美洲	其中： 巴西：2024年150家经销商，2025年底目标达240家 墨西哥：截至25年8月，在战略要地运营80多家展厅，计划2025年底将零售网点数量增加到100家以上	巴西&墨西哥：截至25年12月，至少8款EV、6款PHEV官网在售	25年7月，巴西乘用车工厂首车下线，工厂规划产能15万辆

- 吉利汽车（尤其吉利银河）新能源布局较快，2025年8~11月吉利银河系列产品出口月销量可达7.5k~9.5k辆。1）布局国家陆续增加：吉利银河系列产品目前已在欧洲、东南亚、美洲等多国陆续推出；2）产品矩阵逐步完善：除银河E5（海外命名EX5/e.MAS 7）外，公司也陆续布局吉利星愿（海外命名EX2/e.MAS 5）、吉利星舰7（海外命名EX5 EM-i等）海外版本。此外，公司国内产品矩阵较丰富，后续还有多样化的产品可供出海；3）渠道布局加速：例如未来五年内，吉利汽车计划在欧洲建立超过1000家销售网点；4）产能布局：宝腾马来西亚工厂已正式投产，吉利与雷诺成立的雷诺吉利巴西公司也预计将在26年进行本地化生产。

图：2025年吉利汽车银河系列出口情况（辆）



图：吉利汽车银河系列新能源产品加速海外布局（不完全统计）

		银河系列产品上市情况	备注
欧洲	亚德里亚区域--塞尔维亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、波黑、北马其顿和黑山	25年6月：EX5登陆	吉利汽车将积极拓展意大利、德国、法国、西班牙等主要市场。未来五年内，吉利汽车计划在欧洲推出15款全新车型，建立超过1000家销售网点，成为欧洲市场的主流汽车品牌。
	波兰	25年：EX5与Geely STARRAY EM-i	
	意大利	计划25Q4：Geely EX5与STARRAY EM-i	
	希腊	25年9月：EX5亮相	
	英国	25年10月：推出EX5	
东南亚	马来西亚	24年12月：宝腾e.MAS 7（银河E5）上市 25年10月：e.MAS 5上市	2025年9月4日，宝腾汽车位于马来西亚的全新电动汽车工厂正式揭幕，最大年产能可达45000辆。自目前已正式投产e.MAS 7，第二款电动车型e.MAS 5也即将投产。该工厂初期年产能达2万辆，未来可扩展至4.5万辆。
	泰国	24年底：EX5上市	
	菲律宾	25年2月：展示EX5	
	印尼	25年2月：EX5上市	
	越南	25年7月：EX5上市	
美洲	哥斯达黎加	25年2月：EX5发布	25年11月，吉利与雷诺集团成立雷诺吉利巴西公司，将依托雷诺巴西工厂现有产能及经销网络，加速本地化。本地化生产基于GEA的两款全新车型（首款为EX5 EM-i，即吉利银河星舰7EM-i），并计划于26H2投放巴西市场
	巴西	25年7月：EX5登陆 25年11月：EX2（星愿）登陆 26H2：本地化生产EX5 EM-i（星舰7 EM-i），并于26H2投放巴西市场	
	墨西哥	25年8月：EX5正式交付	
	乌拉圭	25年8月：EX5上市	
	哥伦比亚	25年11月展示了三款新能源车型Geely EX5、Geely STARRAY EM-i（部分区域命名Geely EX5 EM-i）及Geely EX2，计划于26年3月在哥伦比亚上市发布	
大洋洲	澳大利亚	25年3月：EX5推出 25年9月：银河星舰7 EM-i海外首发登陆澳洲	
	新西兰	25年3月：EX5推出	
中亚	乌兹别克斯坦	25年10月：展出EX5与 Geely EX5 EM-i（STARRAY EM-i）	
非洲	南非	25年11月：E5及E5 EM-i正式上市	

主要内容

1. 行业：国内总量承压，26年增量或看新能源出口
2. 个股：关注超豪华车型+出口结构性机会，强产品周期个股或仍可穿越行业弱景气度
3. 风险提示



- **1) 汽车行业销量不及预期：**受政策、经济等影响，2026年国内汽车行业销量可能表现较弱；
- **2) 政策不及预期：**2026年以旧换新政策有所退坡，若总体补贴金额不及预期，或对汽车销量产生一定负面影响；
- **3) 行业竞争加剧：**当前行业弱景气度预期+新能源渗透率增幅减缓的大背景下，车企尤其新能源车企或进入一定存量竞争阶段，并且2026年也有非常多具备竞争力的产品推出，行业竞争或可能加剧；
- **4) 出口进展不及预期：**若地缘政治风险加剧、出口政策恶化或海外新能源销量不及预期等，2026年主机厂出口销量可能存在不及预期的风险；
- **5) 技术迭代不及预期：**智能驾驶、AI等技术迭代可能不及预期，从而可能影响主机厂智能驾驶或相关应用落地节奏。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。



信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES