

2026 年 05 月 24 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com
秦梓月
SAC: S1350525070008
qinziyue@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



新能源 VAN 有望成为中国商用车出海欧洲新方向

——汽车行业周报（20260518-20260524）

投资要点：

➤ 行业周观点及投资分析意见：

（1）整车：我们预计整车个股将开始分化，板块性上涨机会将减弱，后续个股行情或将继续围绕各家车企重点产品周期展开，近期重点关注**理想汽车**新款 L9 上市后表现。**（2）零部件、液冷、AIDC 发电：**汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。国内外液冷或主要将在下半年开始规模化出货，板块或将首次步入业绩兑现阶段。建议关注：**腾龙股份、兴瑞科技、大元泵业、飞龙股份**。**（3）自动驾驶：**我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。因此，若行业主旋律以技术变革为主应关注头部智驾乘用车主机厂，而若以商业变革为主则应关注以 Robotaxi 为代表的 L4 应用企业。继续 26 年全面看多 Robotaxi 赛道，建议关注：**千里科技、文远知行、曹操出行、小马智行**等。

➤ **本周行业专题研究：新能源 VAN 有望成为中国商用车出海欧洲新方向。**欧洲 VAN 主要指总重 3.5 吨及以下的轻型商用车，其为城市物流主力。欧洲 VAN 市场规模较大（22~25 年年销量位于 160~200 万辆区间），但以外资为主。欧洲 VAN 新能源渗透率呈提升趋势（已从 22 年的 6% 提升至 25 年的 12%，25 年新能源销量达 21.9 万辆），预计伴随油价高位及主机厂布局等，新能源销量有望持续增长。中国品牌中上汽大通布局较早，福田汽车、奇瑞汽车等加速跟进，依托性价比等优势有望抢占一定份额。

➤ 本周行业重点新闻

（1）特斯拉监督版 FSD 官宣登陆中国。5 月 21 日，特斯拉官推发文公布了监督版 FSD 的最新布局，其中提到监督版 FSD 可以在中国使用。目前监督版 FSD 可用地区如下：美国、加拿大、墨西哥、波多黎各、中国、澳大利亚、新西兰、韩国、荷兰、立陶宛。

（2）小鹏 GX 上市 12 小时大定突破 24863 台，ultra 旗舰版订单占比超八成。5 月 20 日，全新大型旗舰 SUV 小鹏 GX 正式上市，推出超级增程和纯电两种动力选择，共 8 款车型，售价区间为 26.98 万元-34.98 万元。

➤ 本周行业行情回顾

本周（05.18-05.24）汽车板块涨跌幅为-0.43%，沪深 300 指数-0.30%，周相对收益-0.13pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+0.83%、-3.22%、-3.27%、-1.55%、-0.89%、-4.29%。

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。

内容目录

1. 本周行业专题研究：新能源 VAN 有望成为中国商用车出海欧洲新方向	4
2. 本周行业重点新闻	6
3. 本周行业行情回顾	7
4. 风险提示	8

图表目录

图表 1： 欧洲 VAN 车型分类较多	4
图表 2： 按欧洲消费者习惯，VAN 市场大致分为大，中，小三个级别	4
图表 3： 欧洲 VAN 市场规模较大	5
图表 4： 欧洲 VAN 竞争格局以外资为主	5
图表 5： 欧洲新能源 VAN 竞争格局以外资为主	5
图表 6： 2024 年上汽大通 EV90（即 E-deliver9）销量位居细分市场第三（单位：千辆）	6
图表 7： 本周汽车板块下跌 0.43%	7
图表 8： 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 0.13pct	7

1. 本周行业专题研究：新能源 VAN 有望成为中国商用车出海欧洲新方向

欧洲 VAN 主要指总重 3.5 吨及以下的轻型商用车，其细分市场较为分散，但大体而言多为物流等运输用途。在“路权、经济、政策”的共同作用下，VAN 车与欧洲运输行业有着较高的适配性。经过长期实践，欧洲运输逻辑多为“中长途物流用重卡，城市物流主力是 VAN，而中轻卡在欧洲商用车市场的占比很小”。并且，欧洲 VAN 依据运输远近及载荷大小可分为大，中，小三个级别。

图表 1：欧洲 VAN 车型分类较多



资料来源：JATO Dynamics，华源证券研究所

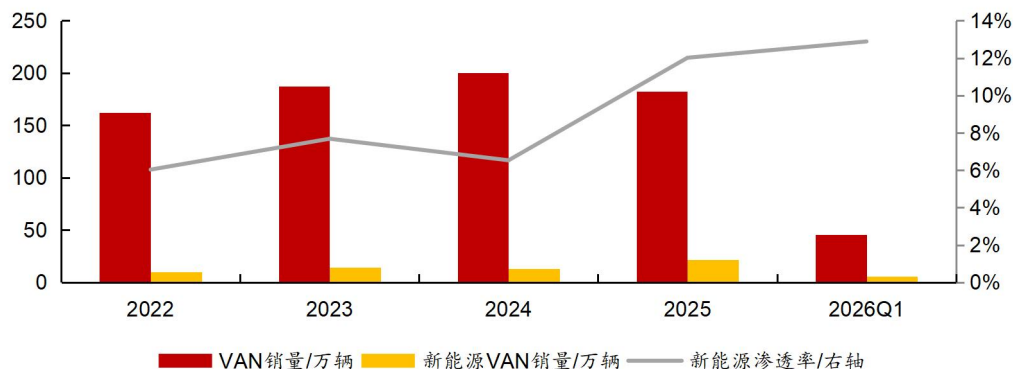
图表 2：按欧洲消费者习惯，VAN 市场大致分为大，中，小三个级别

级别	特点	典型客户	典型货箱尺寸及载重量	购车考量因素
小 VAN	乘用车的尺寸和驾驶感，适合城市路线	个人或小微企业:电工，水管工，木工，园艺师，音乐师，宠物照看师 快递及最后一公里配送:聚焦城市及拥堵区域配送 车队:市区狭窄道路运输	长:1.7m 高:1.2m 宽:1.5m 载重量:500-900kg	低油耗以及低排放 城市交通便捷性 高性价比，设计实用 尺寸紧凑，方便停车及狭窄道路行驶
中 VAN	兼具大载货空间以及紧凑车身	中小企业:远距离，重载荷 快递公司&零售商:托盘货物，电器，家具 建筑&维修公司:需要运输工具和设备 移动服务:活动配餐，清洁，移动工作室 车队:区域配送	长:2.4m 高:1.4m 宽:1.7m 载重量:900-1200kg	多功能灵活装载能力 低油耗与装载能力平衡 低成本运营费用 个性化选装和改装
大 VAN	空间大，承重强	大公司和物流公司:运输大型货物 邮政快递&搬家公司:运输大型货物 建筑公司:装载大型设备和重物 客运服务:旅游公司，机场，班车等 特种车辆:救护车，冷藏车等	长:3.4m 高:1.7m 宽:1.7m 载重量:1200-1500kg	高载荷，大载货空间 坚固耐用，适合重载 低能耗 提供不同行业改装件(冷藏，货架系统)

资料来源：JATO Dynamics，华源证券研究所

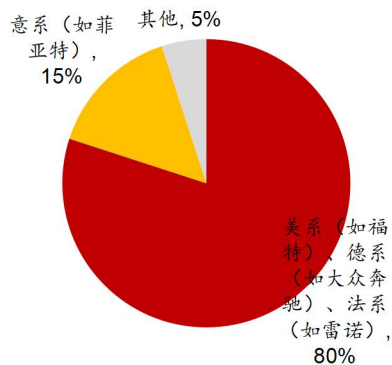
欧洲 VAN 市场规模较大,但以外资为主。2022~2025 年,欧洲 VAN 年销量位于 160~200 万辆区间,整体规模较大,但竞争格局以美系(福特)、德系(大众奔驰)等为主,中国品牌占比较低。此外,欧洲 VAN 新能源渗透率呈提升趋势,预计伴随油价高位及主机厂布局等,新能源销量有望持续增长。欧洲 VAN 新能源渗透率已从 2022 年的 6% 提升至 2025 年的 12%,销量亦从 2022 年的 9.8 万辆提升至 2025 年的 21.9 万辆,目前新能源 VAN 的竞争格局亦以福特、奔驰等外资为主。现阶段电动 VAN 车以更低的运营成本,正在缓慢抢占柴油 VAN 车的份额。伴随油价高位及主机厂布局等,我们预计欧洲新能源 VAN 销量有望持续增长。

图表 3: 欧洲 VAN 市场规模较大



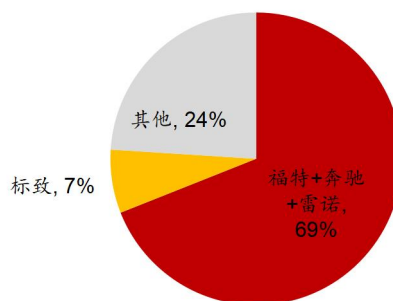
资料来源: ACEA, 华源证券研究所

图表 4: 欧洲 VAN 竞争格局以外资为主



资料来源: 科瑞咨询, 华源证券研究所

图表 5: 欧洲新能源 VAN 竞争格局以外资为主



资料来源: 科瑞咨询, 华源证券研究所

中国品牌布局情况: 上汽大通布局较早, 福田汽车、奇瑞汽车等加速跟进。

1) 上汽大通: 上汽大通是率先在欧洲打开商用车市场的中国车企, 旗下 V80 早在 2014 年就已欧洲市场销售, 2024 年其在欧洲 VAN 车销量已达 1.4 万, 同比增长 14%。以 EV90 为例, 其主攻 L2H2、L3H2、L3H3 等核心细分市场, 2024 年销量达 1547 辆, 位居细分市场第三, 仅次于福特全顺及奔驰 Sprinter。

图表 6：2024 年上汽大通 EV90（即 E-deliver9）销量位居细分市场第三（单位：千辆）



资料来源：JATO Dynamics，华源证券研究所

2) 福田汽车：2025 年上海车展期间，福田卡文举办新能源欧洲生态合作伙伴大会，完成首批海外战略客户签约，标志着正式进军海外；同年 11 月，海外品牌正式发布，首款面向海外的纯电 VAN 车型 CAVAN C1 上市即斩获欧盟、英国、东南亚等地区超 300 台订单。2026 年 3 月 3 日，近百台福田卡文乐福海外版 CAVAN C1 纯电 VAN 产品在青岛港整装发运，正式批量交付欧盟客户，福田卡文汽车也制定了“三年进入 50 国、建 500 家服务网络、售 5 万台”的目标及 2026 年 9 月亮相德国汉诺威车展的规划。

3) 奇瑞汽车：4 月 21 日，欧洲商用车领域重要盛会之一的 2026 伯明翰商用车展正式开启，奇瑞商用车在展会现场发布了全新数字化智能商用车品牌 DELIVAN。目前，奇瑞商用车已明确规划在英国、德国设立子公司，组建本地化研发团队，开展针对性技术研发与产品优化，助力欧洲物流企业降低减排成本。按照规划，奇瑞商用车将在欧洲实现“人员、产品、工程、数据”四大本地化。

2. 本周行业重点新闻

特斯拉监督版 FSD 官宣登陆中国。5 月 21 日，特斯拉官推发文公布了监督版 FSD 的最新布局，其中提到监督版 FSD 可以在中国使用。目前监督版 FSD 可用地区如下：美国、加拿大、墨西哥、波多黎各、中国、澳大利亚、新西兰、韩国、荷兰、立陶宛。

特斯拉 Model S 和 X 正式停产退役。5 月 21 日，随着最后一批特斯拉 Model S 和 X 在加州弗里蒙特工厂下线，两款车型正式停产退役，其生产线将用于特斯拉人形机器人的专用生产线。

小鹏集团全新大型旗舰 SUV 小鹏 GX 正式上市。5 月 20 日，全新大型旗舰 SUV 小鹏 GX 正式上市，推出超级增程和纯电两种动力选择，共 8 款车型，售价区间为 26.98 万元-34.98 万元。小鹏 GX 上市 12 小时大定突破 24863 台，ultra 旗舰版订单占比超八成。

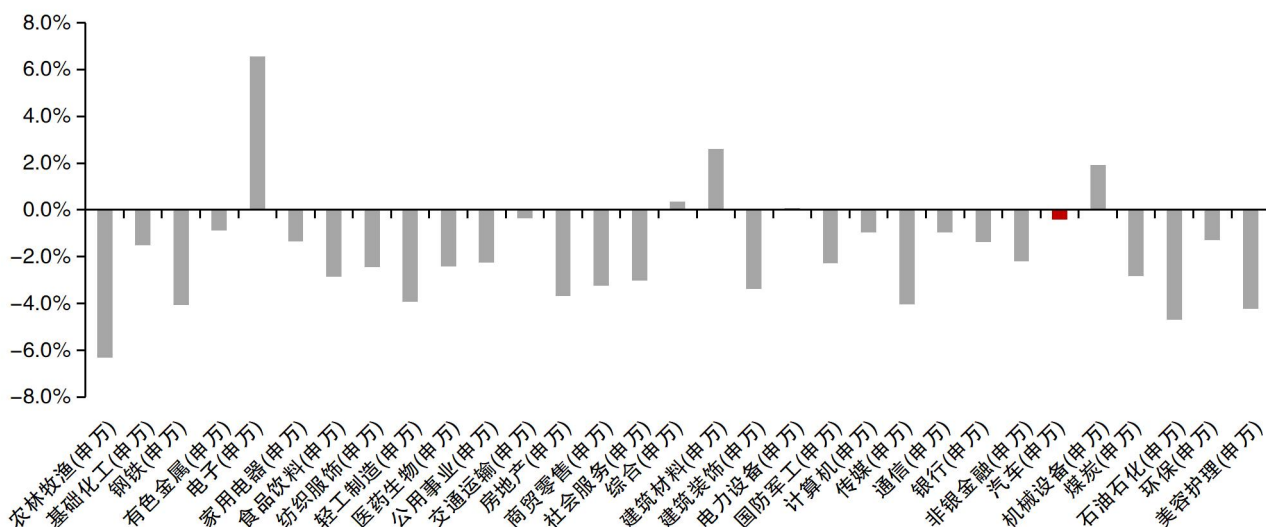
小鹏集团首辆 Robotaxi 量产车下线，下半年开启示范运营。5 月 18 日，小鹏集团首辆 Robotaxi 量产车在广州正式下线。小鹏集团 Robotaxi 业务部负责人表示，预计 2026 年下半

年就会开启示范运营。该车型基于小鹏旗舰车型 GX 打造，是中国首款全栈自研、前装量产的 Robotaxi。车内搭载 4 颗自研图灵 AI 芯片，有效算力达 3,000 TOPS，搭载小鹏第二代 VLA 大模型，具备实现 L4 级自动驾驶的能力。2026 年 1 月，小鹏集团取得广州智能网联汽车道路测试许可，正式进入常态化 L4 公开道路测试。3 月，小鹏集团成立 Robotaxi 业务部，统筹产品定义、研发测试与运营全链路工作，加速商业落地进程。

3. 本周行业行情回顾

本周（05.18-05.24）汽车板块涨跌幅为-0.43%，沪深 300 指数-0.30%，周相对收益-0.13pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+0.83%、-3.22%、-3.27%、-1.55%、-0.89%、-4.29%。

图表 7：本周汽车板块下跌 0.43%



资料来源：wind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.05.18-2026.05.24（下同）

图表 8：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 0.13pct

综合指数表现				汽车行业指数表现			
证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅
沪深300	4,845.10	4,859.59	-0.30%	汽车(申万)	7,909.70	7,943.57	-0.43%
上证综指	4,112.90	4,135.39	-0.54%	汽车零部件(申万)	9,016.18	8,942.28	0.83%
中小板指	9,576.06	9,500.95	0.79%	乘用车(申万)	16,103.08	16,639.53	-3.22%
创业板指	3,938.50	3,929.06	0.24%	商用车(申万)	8,717.92	9,012.17	-3.27%
科创综指	2,148.18	2,074.78	3.54%	摩托车及其他(申万)	3,549.20	3,605.03	-1.55%
北证50	1,327.26	1,378.30	-3.70%	汽车服务(申万)	500.06	504.53	-0.89%
恒生科技	4,869.57	4,941.14	-1.45%	港股通汽车	2,318.07	2,422.03	-4.29%

资料来源：wind，华源证券研究所

4. 风险提示

- 1) **行业景气度不及预期：**若受政策退坡等因素影响，国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。
- 2) **原材料涨价风险：**若原材料面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。
- 3) **技术迭代不及预期：**若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期，可能影响 AI 相关应用落地节奏。

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。