

乘用车出口持续高增 将助力行业销量反转

核心观点：

- 受宏观内需整体依然偏弱和 2025 年购车补贴的高基数共同影响，今年前 5 个月乘联会统计的乘用车零售销量为 709.9 万辆，同比下降 19.5%。增速比今年一季度-17.4%的同比增速和 2025 年全年 3.8%的同比增速显著放缓，且同比降幅呈现持续扩大趋势。今年 5 月份的零销量仅 152.8 万辆，是近 4 年来同月销量的最低值，同比降幅为 22.3%。5 月份，除纯电新能源乘用车销量有 3.9% 的增长，插电和增程型新能源车的销量都出现超过 23% 的负增长。
- 由于乘用车整车销量的负增长，国内主要上市乘用车整车厂的收入增长和盈利能力都受到了比较明显的负面影响。营业收入方面，今年一季度 A 股和港股的乘用车公司合计的营业收入为 6779 亿元，同比负增长 0.1%，增速四年来首次负增长。净利润方面，上述公司今年一季度合计净利润 109.9 亿元，同比下降 45%。即使国内的新能源车龙头公司，比亚迪一季度净利润同比下降 57.5%，赛力斯净利下降 17.6%，理想汽车净利下降 452%，小鹏汽车净利下降 168%，蔚来汽车净利虽然同比改善，但仍亏损 5 亿元。
- 虽然乘用车内需走弱非常明显，但是乘用车的出口需求在显著加速增长。今年前五个月的乘用车出口量为 340 万辆，同比增长 67.7%，出口销量已经占到总销量的 47.4%。今年五月单月，乘用车出口销量 78.9 万辆，同比增长 74.7%，当月出口销量占到总销量的 51.6%。很明显乘用车出口无论是同比增速，还是占总销量的比重都在持续上升，而且 5 月份出口销量已经超过乘用车内销量。今年 1~4 月按中国自主品牌的全球市占率看，总体还不高且差异巨大，其中南半球市占 19.5%，欧洲市占 10.8%，亚洲非日韩市占 8.1%，发达国家市场，如德国、法国的市占率只有约 3%，在韩国和日本的市占率基本在 1% 以下。
- 目前驱动中国乘用的出口增长的不仅是新能源车，燃油车也持续在快速增长。今年前五个月，新能源乘用车出口 173.2 万辆，同比增长 117.3%，燃油车出口量 166.8 万辆，同比增长 35.6%。在中国汽车出口高增长的同时，欧美日等过去处于领导地位的主要汽车集团的销量和盈利却在明显的下滑。今年一季度欧洲大众销量下降 4%，美国通用和福特的销量下降约 9%，日本丰田销量 2.4%，本田销量下降 4.2%。最关键的是，从 2025 年下半年开始 Stellantis、通用、福特、本田等都已大额计提电动汽车投入的减值损失，大部分金额都超过百亿美元，表明其正式确认他们的电动化战略的失败。因此从国内和海外乘用车集团在新新能源车竞争实力的变化趋势看，我国乘用车出口还有较大增长空间，从而助力行业销量反转。

风险提示：海外政策限制、产业政策调整、成本下降和新产品推广不如预期等。

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

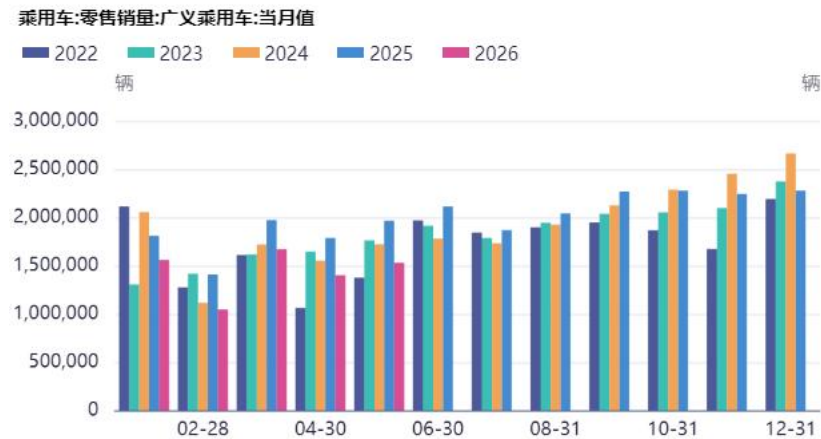
电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

一、前五个月国内乘用车销量显著负增长

受宏观内需整体依然偏弱和 2025 年购车补贴的高基数共同影响，今年前 5 个月乘联会统计的乘用车零售销量为 709.9 万辆，同比下降 19.5%。增速比今年一季度-17.4%的同比增速和 2025 年全年 3.8%的同比增速相比显著放缓，且同比降幅持续扩大，今年 5 月份的零销量仅 152.8 万辆，是近 4 年来同月销量的最低值，同比降幅为 22.3%。

图 1、2026 年前五月乘用车销量同比持续大幅负增长



资料来源：iFind、第一创业证券研究所整理

5 月份，除纯电新能源乘用车销量有 3.9%的增长，插电和增程型新能源车的销量也都出现超过 23%的负增长，表现较差。5 月燃油车零售同比下降 39%，其中自主品牌销量下降 39%，主流合资品牌下降 41%，增程混动也下降，主要是受到高油价剧烈冲击。

表 1、今年 5 月份乘用车销量分类别情况统计

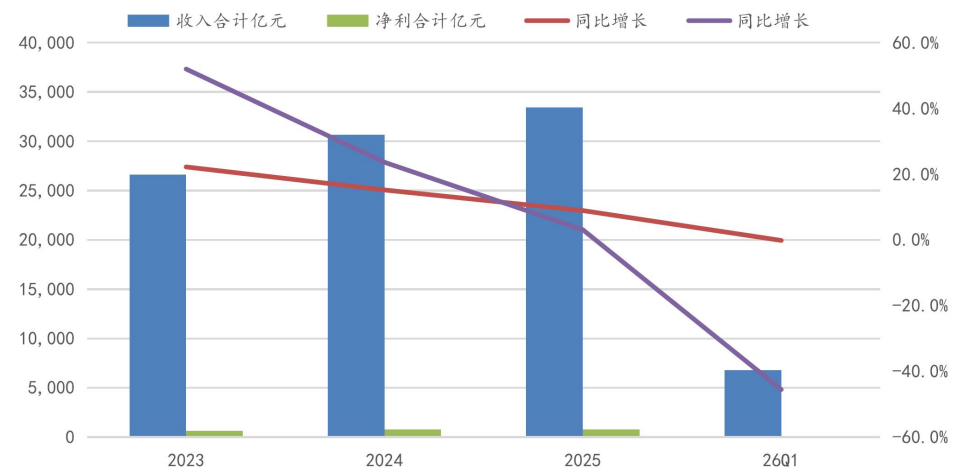
零售 (单位: 万辆)	轿车	MPV	SUV	狭义乘用车 合计	微客	广义乘用车 合计	BEV 纯电	PHEV 插电	EREV 增程	NEV 合计
5月份	61.3	6.6	83.2	151.0	1.8	152.8	63.7	22.8	8.5	95.0
4月份	55.9	6.8	75.5	138.2	1.8	140.0	57.8	19.1	7.6	84.5
同期	87.1	9.4	97.4	193.8	2.8	196.6	61.3	29.6	11.8	102.7
同比	-29.6%	-30.0%	-14.6%	-22.1%	-34.4%	-22.3%	3.9%	-23.0%	-28.0%	-7.5%
环比	9.5%	-3.4%	10.1%	9.2%	1.9%	9.1%	10.3%	19.3%	11.2%	12.4%
累计	288.8	34.3	386.7	709.9	7.9	717.8	242.5	91.5	35.7	369.7
同期累计	407.2	41.2	433.3	881.7	12.3	894.0	266.8	126.5	42.4	435.7
同比	-29.1%	-16.7%	-10.7%	-19.5%	-35.8%	-19.7%	-9.1%	-27.7%	-15.9%	-15.1%

资料来源：乘联会、第一创业证券研究所整理

二、因销量下滑明显 国内主流乘用车企业业绩也同比显著下滑

由于乘用车整车销量的负增长,国内主要上市乘用车整车厂的收入增长和盈利能力都受到了比较明显的负面影响。营业收入方面,今年一季度A股和港股的乘用车公司合计的营业收入为6779亿元,同比负增长0.1%,增速四年来首次负增长。净利润方面,上述乘用车公司今年一季度合计的净利润总额为109.9亿元,同比下降45%。

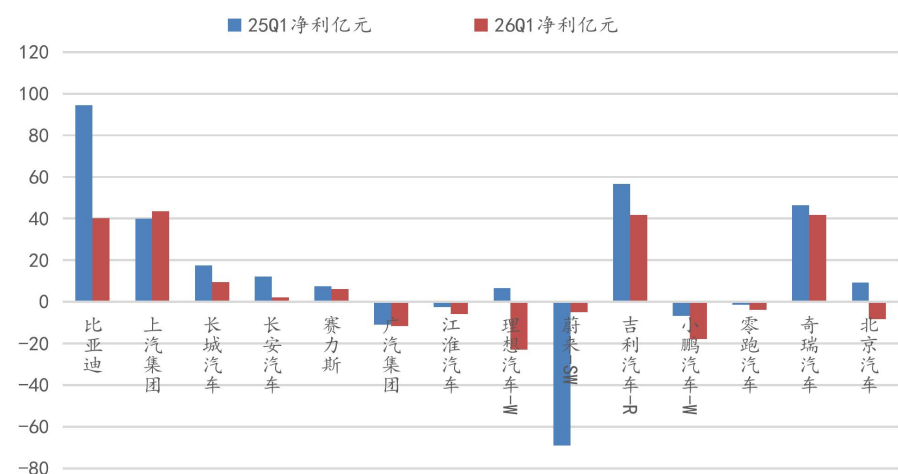
图2、国内A股和港股上市乘用车公司收入和净利润增长情况



资料来源：iFind、公司公告、第一创业证券研究所整理

即使国内的新能源车龙头公司,比亚迪一季度净利润同比下降57.5%,赛力斯净利下降17.6%,理想汽车净利下降452%,小鹏汽车净利下降168%,蔚来汽车净利虽然同比改善,但仍亏损5亿元。

图3、今年一季度国内主要乘用车上市公司净利润变动比较

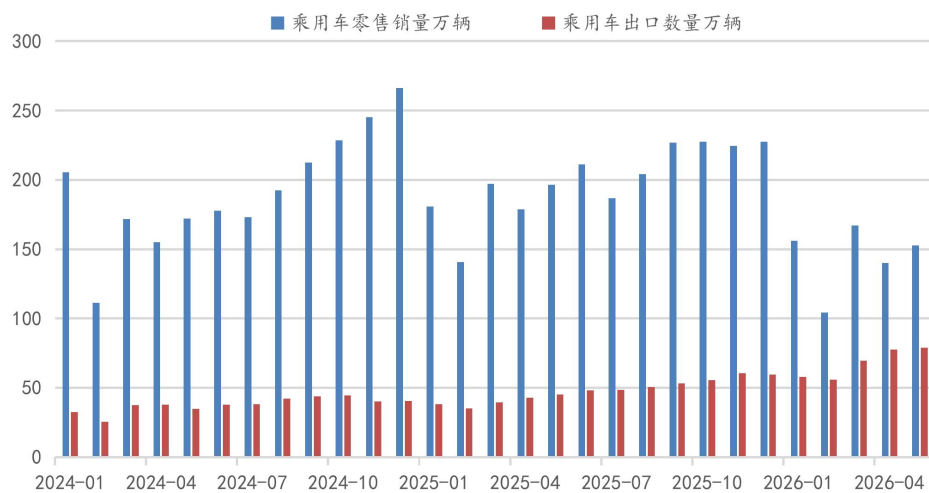


资料来源：iFind、公司公告、第一创业证券研究所整理

三、出口销量持续高增长 已成为国内乘用车销量主动力

虽然乘用车内需走弱非常明显，但是乘用车的出口需求在显著加速增长。今年前五个月的乘用车出口量为 340 万辆，同比增长 67.7%，出口销量已经占到总销量的 47.4%。今年五月单月，乘用车出口销量 78.9 万辆，同比增长 74.7%，当月出口销量占到总销量的 51.6%。很明显乘用车出口无论是同比增速，还是占总销量的比重都在持续上升，而且 5 月份出口销量已经超过乘用车内销量。

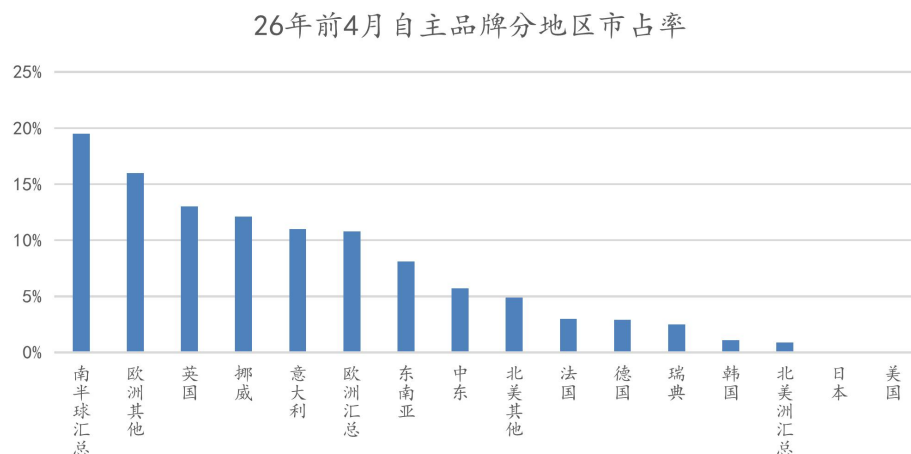
图 4、今年 5 月乘用车出口销量已超过当月销量的半数



资料来源：iFind、公司公告、第一创业证券研究所整理

今年 1~4 月按中国自主品牌的全球市占率看，总体还不高且差异巨大，其中南半球市占 19.5%，欧洲市占 10.8%，亚洲非日韩市占 8.1%，发达国家市场如德国、法国的市占率只有约 3%，在韩国和日本的市占率基本在 1%以下。

图 5、今年 1~4 月中国自主品牌乘用车海外市场市占率比较



资料来源：iFind、乘联会、第一创业证券研究所整理

四、海外车企销量负增长且计提电动车减值 乘用车出口空间广阔

目前驱动中国乘用车出口增长的不仅是新能源车，燃油车也持续在快速增长。今年前五个月，新能源乘用车出口 173.2 万辆，同比增长 117.3%，燃油车出口量 166.8 万辆，同比增长 35.6%。

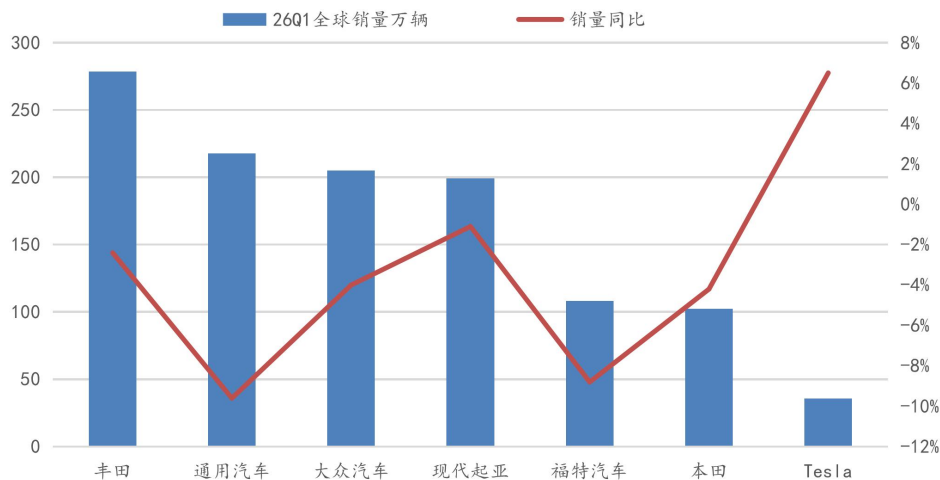
表 2、今年前五个月燃油车和新能源车出口都高增长 新能源更快

出口 单位：万辆	轿车	MPV	SUV	狭义乘用车 合计	微客	广义乘用车 合计	BEV 纯电	PHEV 插电	EREV 增程	NEV 合计
5月份	17.3	1.4	59.6	78.4	0.5	78.9	25.2	15.4	1.9	42.4
4月份	18.2	1.4	57.0	76.6	0.7	77.3	23.3	16.2	1.2	40.7
同期	12.5	0.8	31.5	44.8	0.4	45.2	13.2	6.4	0.4	20.0
同比	39.3%	72.8%	89.4%	75.1%	25.7%	74.7%	90.8%	141.5%	369.1%	112.6%
环比	-4.9%	-0.6%	4.7%	2.3%	-20.9%	2.1%	8.2%	-4.9%	53.3%	4.4%
累计	82.3	5.8	249.2	337.3	2.7	340.0	101.4	65.7	6.1	173.2
同期累计	51.3	3.5	145.9	200.7	2.0	202.7	51.4	26.7	1.7	79.7
同比	60.5%	64.0%	70.8%	68.1%	33.2%	67.7%	97.5%	146.1%	266.9%	117.3%

资料来源：iFind、乘联会、第一创业证券研究所整理

在中国汽车出口高速增长的同时，欧美日等过去的主要汽车集团的销量和盈利却在明显的下滑。今年一季度欧洲大众销量下降 4%，美国通用和福特的销量下降约 9%，日本丰田销量 2.4%，本田销量下降 4.2%。

图 6、今年一季度全球海外主要车厂销量基本都负增长



资料来源：公司公告、乘联会、第一创业证券研究所整理

最关键的是，从2025年下半年开始Stellantis、通用、福特、本田等都已大额计提电动汽车投入的减值损失，大部分金额都超过百亿美元，表明其正式确认他们的电动化战略的失败。因此从国内和海外乘用车集团在新能源车竞争实力的变化看，我国乘用车出口还有较大增长空间，从而助力行业销量反转。

表 3、2025 财年海外主要车厂都大幅计提新能源车的投入减值

车企集团	电动车相关计提减值	核心事件与减值明细
Stellantis	287亿美元	1. 147亿欧元：下调纯电销量预期，取消Ram纯电皮卡等车型、纯电平台资产减值； 2. 21亿欧元：北美LG新能源电池合资产能收缩、股权处置减值； 3. 剩余为电动化配套供应链、工厂调整损失；集团全面收缩纯电战略，下调未来3年电动化资本开支
福特Ford	195亿美元	1. 85亿：Model e电动车部门厂房、产线、研发项目资产减值； 2. 剩余110亿：取消F-150纯电皮卡、多款大型纯电SUV项目，终止电池扩产计划；Model e部门2025全年运营亏损48亿美元
本田Honda	172亿美元	1. 取消北美3款投产前夕纯电车型（0Series轿车/SUV、讴歌RSX），产线改造设备大额减值； 2. 冻结加拿大110亿美元电动车电池工厂项目，终止索尼Afeela纯电合资品牌； 3. 大幅拉长燃油/混动车型生命周期，暂缓全球纯电投放节奏；
通用汽车GM	76亿美元	1. 终止BrightDrop纯电物流车业务、计提产线减值； 2. 下调北美纯电产能规划，电池供应链合同违约损失、闲置工厂资产减记；搁置多款经济型纯电车型开发； 3. 暂缓北美20亿美元电池工厂扩建，重心转向混动与皮卡电气化
大众	68亿美元	1. ID. 纯电平台迭代不及预期，欧洲、中国闲置电动车产线减值； 2. 北美、东南亚纯电车型开发项目终止，电池合资产能收缩计提损失；保时捷电动相关商誉减值叠加冲击利润
奔驰	18.4亿美元	前任CEO激进“全面纯电化”战略纠错，多款纯电轿车/SUV项目缩减，海外电动车组装工厂资产减值，电池采购合同止损计提费用

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140