整车主线周报：2026年以旧换新政策落地，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5日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

板块最新观点

- **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：**本周2026年以旧换新政策落地，重卡政策超预期。我们认为：1）补贴力度超预期：此前市场部分预期26年重卡单车补贴退坡，实际政策延续25年补贴金额；2）26年政策落地节奏将快于25年：25年政策细则落地于3月下旬，Q2政策在地方开始实行（主因地方摸排国四换车意愿/地方财政问题），预计26年落地节奏将加快。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%。**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%。推荐头部车企，**重点推荐宇通客车（内需利润占比30%）/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。

目录

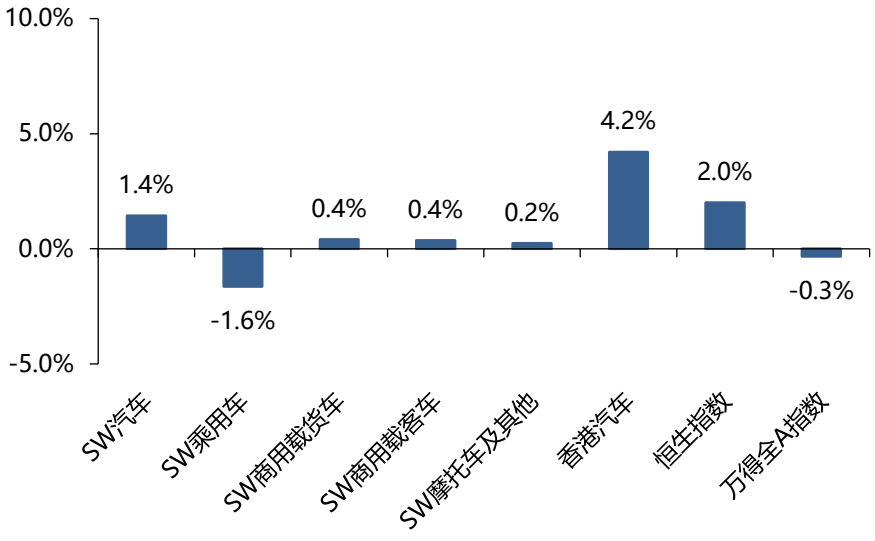


- 本周板块行情复盘
- 板块边际变化跟踪
- 投资建议与风险提示

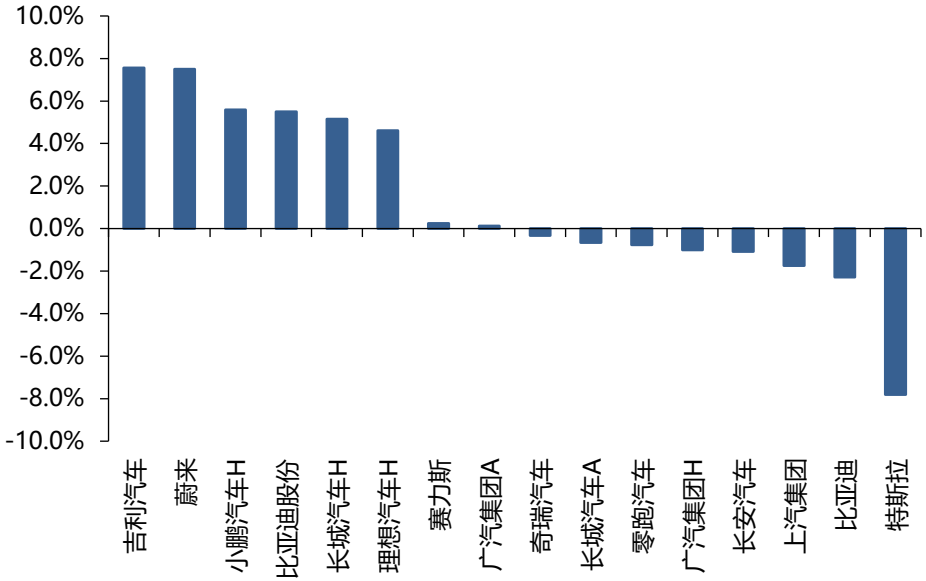
本周板块行情复盘

- **整车各子板块：**本周香港汽车+4.2%，涨幅最大，A股整车子板块跑输汽车指数，其中商用车表现较好，乘用车表现最差。
- **乘用车板块：**本周港股SW乘用车指数-1.6%，跑输汽车指数，香港汽车指数+4.2%，港股乘用车表现整体好于A股乘用车。核心个股表现上来看，吉利汽车本周+7.6%，涨幅最大，比亚迪A股-2.3%，涨幅最小。

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

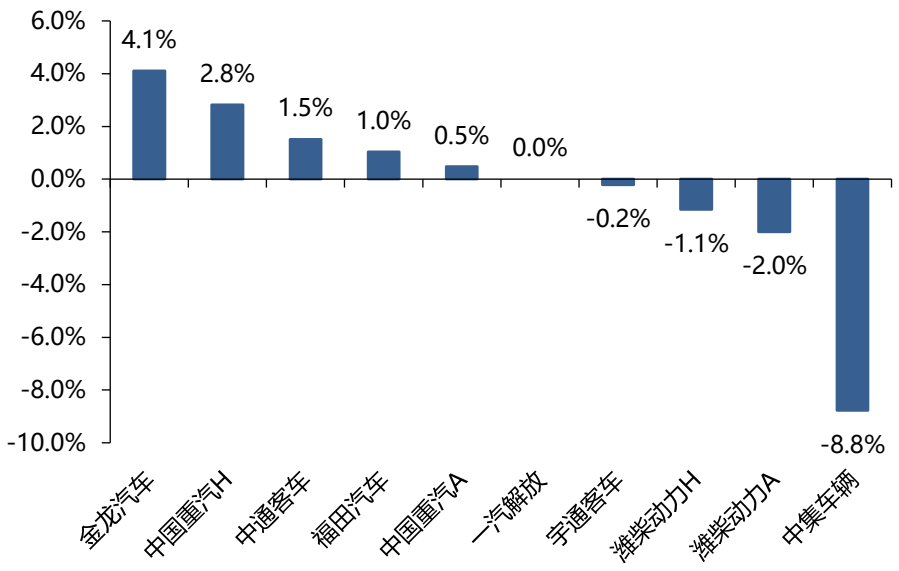


数据来源：wind，东吴证券研究所

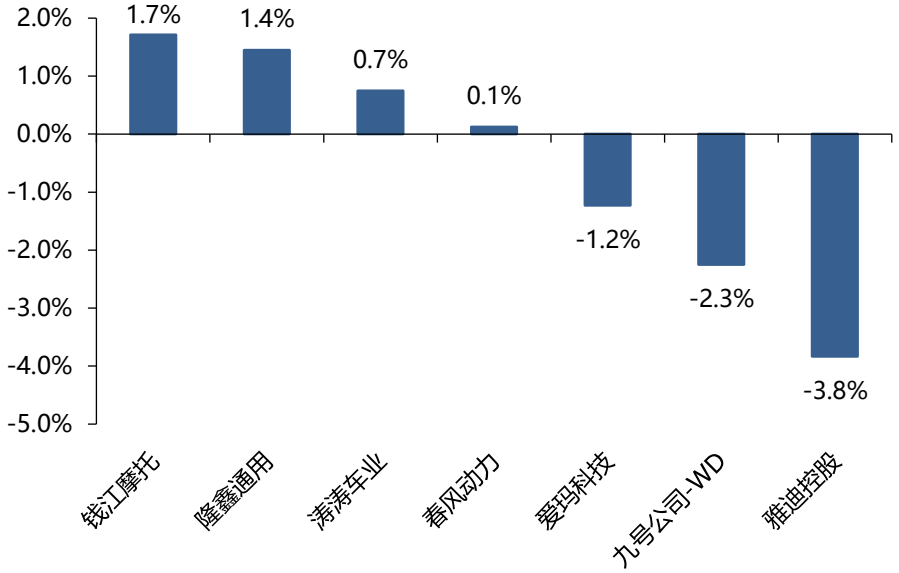
本周板块行情复盘

- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数+0.4%，相对万得全A指数+0.7%，SW商用载客车指数+0.4%，相对万得全A指数+0.7%。核心个股表现上，本周金龙汽车+4.1%，涨幅最大，重卡股中中国重汽H+2.8%，涨幅最大，中集车辆-8.8%，跌幅最大。
- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数+0.2%，相对万得全A指数+0.6%。核心个股表现上，本周摩托车个股普涨，电动两轮车个股普跌，其中钱江摩托+1.7%，涨幅最大，雅迪控股-3.8%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅



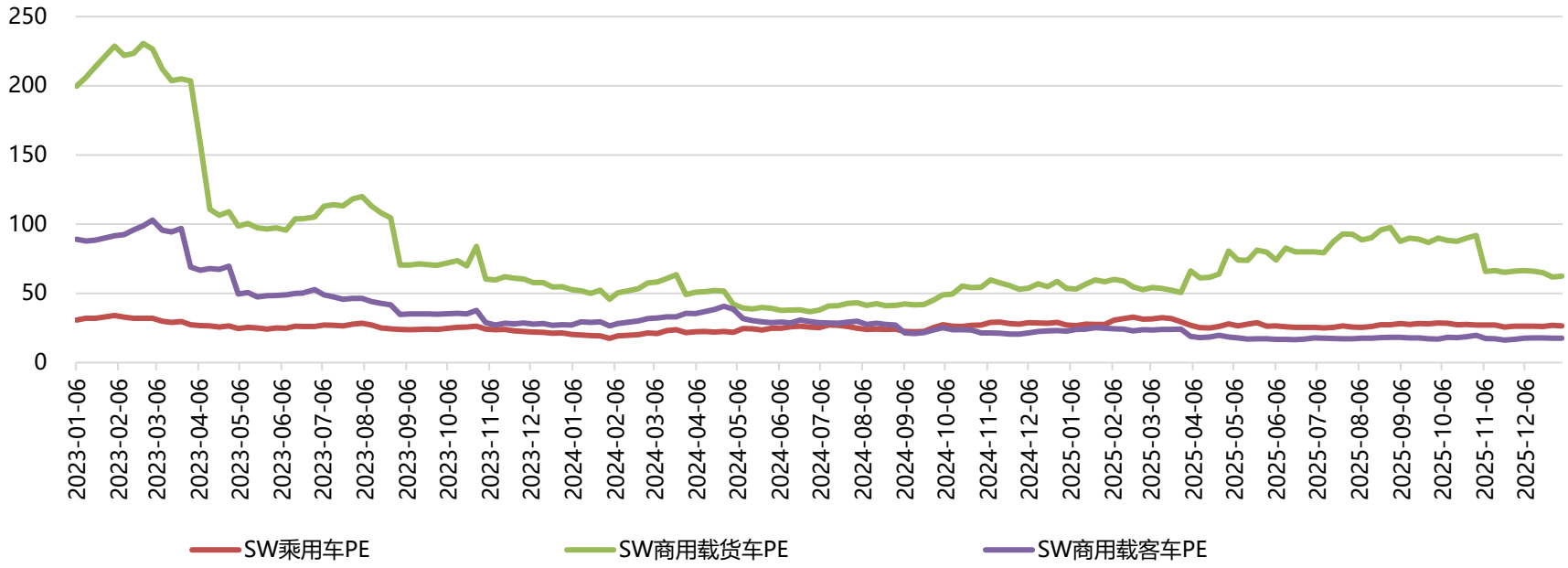
图：本周摩托车核心个股涨跌幅



本周板块行情复盘

- 本周SW乘用车PE 26.9x，商用载货车PE 61.9x，商用载客车PE 17.5x。

图：本周整车估值



数据来源：wind，东吴证券研究所

边际变化：乘用车补贴政策落地-报废换新

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

类型		2025年现行	2026年调整	核心变化
报废更新政策	旧车要求	必须满足一定的注册年限与排放/类型条件	个人消费者报废登记在本人名下的乘用车	放宽旧车门槛
	旧车具体范围	汽油乘用车：2012年6月30日前（含当日）注册登记；柴油及其他燃料乘用车：2014年6月30日前注册登记；新能源乘用车：2018年12月31日前注册登记。	未区分燃料类型、排放标准或注册年份	定向淘汰老旧车辆转向普惠式报废更新
	新车类型	新能源乘用车：需纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》；燃油乘用车：2.0升及以下排量	新能源乘用车：需纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》；燃油乘用车：2.0升及以下排量	保持一致
	补贴计算方式	单台补贴固定数额	按车价比例补贴，但有上限封顶	补贴机制变化
	新能源车补贴	补贴2万元/台	补贴车价的12%，最高不超过2万元	增加了按车价比例补贴的要求，低价车的补贴可能会下降
	燃油车补贴	补贴1.5万元/台（需购买2.0升及以下排量燃油乘用车）	补贴车价的10%，最高不超过1.5万元	
	是否与车价挂钩	否	是	补贴开始与车价挂钩，更加精准
	车辆归属要求	须为本通知公布之日前登记在本人名下的机动车	登记在本人名下的乘用车	对登记时间要求更模糊
	监督标准	未说明	严格按照机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法淘汰达到强制报废标准的老旧汽车	增加了监督标准
	政策导向	扩大覆盖范围，释放消费潜力；引导绿色低碳，推动新能源转型；精准淘汰老旧，提升安全环保水平	强力鼓励淘汰：给予更高补贴，旨在推动老旧、高排放车辆退出使用，更利于环保和安全。压缩高端补贴	环保导向转向财政效率导向

边际变化：乘用车补贴政策落地-置换换新

类型		2025年现行	2026年调整	核心变化
置换更新政策	旧车要求	个人消费者转让的既有乘用车登记在本人名下的时间最迟不得晚于本通知公布之日	个人消费者转让登记在本人名下的乘用车	对登记时间要求更模糊
	新车类型	无明确专门针对置换更新的新车类型要求	新能源乘用车：需纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》； 燃油乘用车：2.0升及以下排量	明确类型与排量限制
	补贴计算方式	定额上限补贴	按车价比例补贴，但有上限封顶	补贴机制变化
	新能源车补贴	购买新能源乘用车单台补贴最高不超过1.5万元	补贴车价的8%，最高不超过1.5万元	增加了按车价比例补贴的要求，低价车的补贴可能会下降
	燃油车补贴	购买燃油乘用车单台补贴最高不超过1.3万元	补贴车价的6%，最高不超过1.3万元	
	是否与车价挂钩	否	是	补贴开始与车价挂钩，更加精准
	是否区分地区	实施细则由各地区按照通知要求并结合实际合理制定	不区分地区，全国范围内执行统一的补贴标准和组织实施方式	规则的统一度提高
	政策导向	激活汽车存量流通，释放汽车消费潜力；引导绿色升级，推动新能源汽车普及；赋予地方灵活度，适配区域发展差异	鼓励消费升级和推广绿色节能智能产品：通过补贴降低以旧换新的成本门槛，促进汽车市场流通和消费。控制财政支出	环保导向转向财政效率导向
其他	\	加强跨部门数据联通共享，推动机动车回收证明等凭证电子化，实行多部门联审联批，减少非必要审批层级和环节。	要加强跨部门数据联通共享，实现补贴资格、新能源汽车车型信息、车辆登记信息、商品发票信息、物流信息、财政资金支出信息等关键数据比对和交叉验证。	从强调简化补贴流程到强调加强监督管理

边际变化：乘用车换新政策对销量拉动测算

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆ **根据补贴预算自上而下假设**

- **24年乘用车补贴用了多少钱？贡献了多少增量？**2024年全年汽车报废更新超过290万辆，置换更新超过370万辆，按照单车补贴1.2万元近似计算，24年全年汽车补贴金额约800亿元。和我们24年中预期相比，由于补贴新增的销量约为150万辆。

- **25年乘用车补贴用了多少钱？贡献了多少增量？**截至2025年10月22日商务部累计数据显示，全年以旧换新总申请量突破1000万份，其中：报废更新超340万份，置换更新超660万份，按照单车1.4万元补贴平均值计算截至10月22日共支出补贴资金1400亿元。2025 M1-10国内零售销量为1847万辆，相较无补贴政策拉动的2023年M1-10的销量增量为186万辆。

- **26年乘用车补贴预算多少？有望拉动多少销量？？**第一批预算625亿元已由中央财政预下达，参照25年补贴发放节奏，全年汽车补贴预计为1250亿元。我们对每新增1万辆增需要的补贴金额给出8.1/12/16万元的梯度假设，对应的同比23年的销量增量贡献范围为78-154万辆。对应26年内需增速预期为-4.4%~-1.1%。

边际变化：2026年乘用车预测总表

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

2026年乘用车行业预期

		2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
内需-交强险口径/万辆								
乘用车销量		**1890**	**2020**	**1976**	**2098**	**2276**	**2281**	**2200**
	YOY	-7.8%	6.9%	-2.2%	6.2%	8.5%	0.2%	-3.5%
新能源乘用车销量		**117**	**301**	**526**	**732**	**1076**	**1240**	**1320**
	YOY	27.12%	156.66%	74.61%	38.97%	47.14%	15.2%	6.4%
	渗透率	6.2%	14.9%	26.6%	34.9%	47.3%	54.4%	60.0%
外需-乘联会口径/万辆								
乘用车出口量		**50**	**150**	**238**	**381**	**470**	**572**	**658**
	YOY		200.6%	58.9%	60.3%	23.2%	21.8%	15.1%
新能源乘用车出口			**25**	**62**	**104**	**120**	**245**	**362**
	YOY				66.9%	16.0%	104.0%	47.8%
	占比			26%	27%	26%	43%	55%
批发-乘联会口径/万辆								
乘用车批发销量		**1973**	**2106**	**2314**	**2555**	**2710**	**2953**	**2887**
	YOY	-6.3%	6.7%	9.9%	10.4%	6.0%	9.0%	-2.2%
新能源批发销量		**117**	**330**	**649**	**887**	**1215**	**1550**	**1733**
	YOY	10.3%	181.4%	96.8%	36.8%	37.0%	27.5%	11.8%
	渗透率	5.9%	15.6%	28.0%	34.7%	44.8%	52.5%	60.0%
渠道库存总体变动		**33.24**	**(64.35)**	**99.64**	**75.70**	**(36.64)**	**100.1**	**28.9**
渠道库存新能源变动		**(0.36)**	**3.03**	**60.10**	**51.97**	**18.51**	**64.6**	**51.1**

边际变化：商用车以旧换新政策落地

- **重卡：**
- **2026年汽车以旧换新政策落地，重卡政策延续，补贴金额不变，超预期。政策原文：**（二）支持老旧营运货车报废更新。继续支持报废国四及以下排放标准营运货车更新为低排放货车，优先支持更新为电动货车，补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》（交规划发〔2025〕17号）执行。
- 根据第一商用车网，2025年12月，全国共新增新能源重卡3.45万辆（重型货车营运证入网销量口径，非交强险销量口径，不含出口和军车），环比增长44%，同比增长191%，创造了新的月销量纪录。

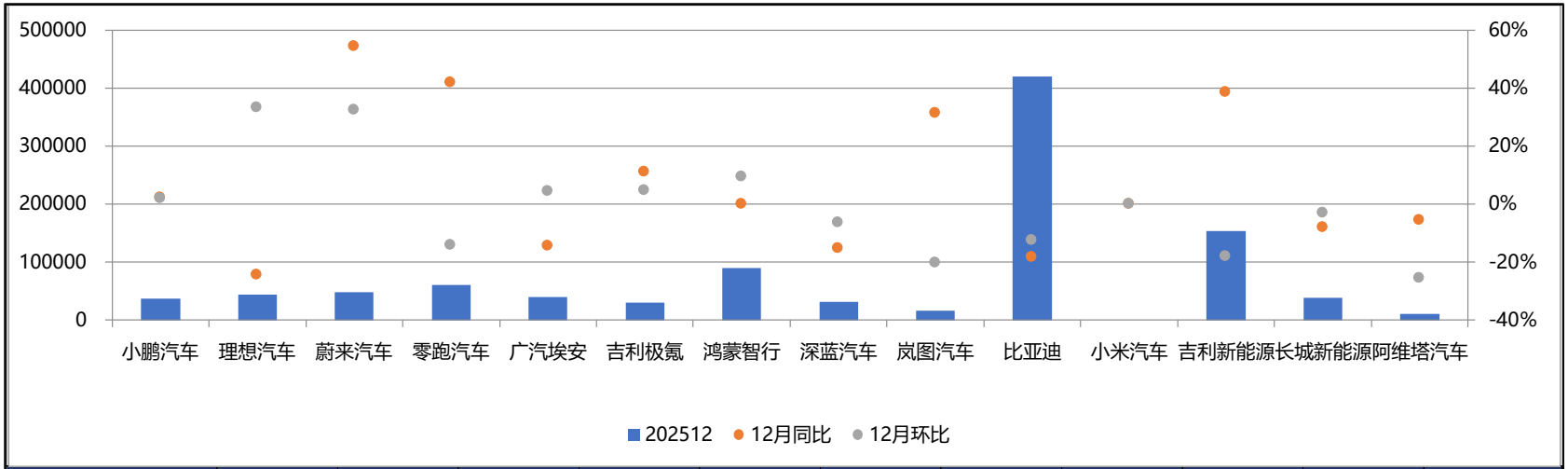
- **客车：**
- **2026年汽车以旧换新政策落地，客车政策延续，略超预期。政策原文：**（三）支持新能源城市公交车更新。推动城市公交车电动化替代，继续支持新能源城市公交车及动力电池更新，补贴标准按照《2025年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》（交办运〔2025〕4号）执行。

数据来源：wind，东吴证券研究所

边际变化：车企12月/2025年全年产销数据汇总

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

车企12月销量汇总/辆（年度销量数据单位为万辆）



	202507	202508	202509	202510	202511	202512	12月同比	12月环比	2024全年	2025全年	2025年同比
小鹏汽车	36717	37709	41581	42013	36728	37508	2%	2%	19	43	126%
理想汽车	30731	28529	33951	31767	33181	44246	-24%	33%	50	41	-19%
蔚来汽车	21017	31305	34749	40397	36275	48135	55%	33%	22	33	47%
零跑汽车	50129	57066	66657	70289	70327	60423	42%	-14%	29	60	103%
广汽埃安	26557	27044	29113	27014	38326	40066	-14%	5%	41	34	-18%
吉利极氪	16977	17626	18257	21423	28843	30267	11%	5%	22	22	1%
鸿蒙智行	47752	44579	52916	68216	81864	89611	——	9%	——	——	——
深蓝汽车	27169	28235	33626	36792	33060	30999	-15%	-6%	24	33	37%
岚图汽车	12135	13505	15224	17218	20005	15954	31%	-20%	9	15	75%
比亚迪	344296	373626	396270	441706	480186	420398	-18%	-12%	427	460	8%
小米汽车	30452	36396	41948	48654	46249	超50000	——	——	14	36	168%
吉利新能源	130124	147347	165201	177882	187798	154264	39%	-18%	89	169	90%
长城新能源	34593	37495	45961	46155	40113	38922	-8%	-3%	32	40	25%
阿维塔汽车	10062	10565	11028	13506	14057	10470	-5%	-26%	7	13	75%
以上已披露销量的车企累计	740507	810052	891618	966162	1018899	931652	5%	-9%	707	963	36%

边际变化：车企12月/2025年全年产销数据汇总

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **12月新势力车企交付要点梳理：行业整体表现低于预期**
- **12月交付：**目前已披露的新能源车企销量合计约93万辆，同环比分别+5%/-9%。年末冲量阶段车企表现分化，多数车企环比回落。交付超预期的车企为蔚来，低于预期的车企为小鹏。

- **蔚来：**12月交付48135辆，同比+55%、环比+33%，表现超预期。其中ES812月交付2.2万辆，交付节奏超预期。Q4交付12.5万辆，环比+43%，处于公司指引上限（12-12.5万辆）。
- **零跑：**12月交付60423辆，同比+42%、环比-14%，符合预期。Q4交付20.1万辆，再创历史新高。公司再次明确2026年将冲击#100万台销量目标。
- **小鹏：**12月交付37508辆，同环比均+2%，略低于预期。Q4交付11.6万辆，环比+0.2%，低于公司指引值12.5-13.2万辆。全年累计交付42.9万辆，同比+126%，其中全年出口4.5万辆。小鹏X9 11月增程版上市，12月共计交付5,424台，创历史单月最高交付纪录。
- **理想：**12月交付44246辆，同比-24%、环比+33%，符合预期。Q4交付10.9万辆，环比+17%，处于公司指引上限（10-11万辆）。
- **比亚迪：**12月出口表现仍出色，出口13.3万辆，环比+1%，全年出口105万辆。
- **吉利：**12月总销量23.6万辆，同比+13%。全年销量302万辆， 超额完成全年目标基础上12月销量表现较为克制。2026年公司销量目标为345万辆， 其中极氪销量目标为30万辆、领克为40万辆；新能源汽车销量目标为222万辆（同比+32%）。

整车观点更新：乘用车/摩托车

◆ **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。**2025年摩托车内销平淡，大排量出口持续高增长。25年1-10月，摩托车内销整体同比-5%，主因小排量持续下滑+大排量消费疲软，出口同比+22%，出口维持较好增速。25年1-10月，大排量摩托车累计销量82万，同比+30%；其中内销37万辆，同比+6%，Q3开始大排量内销转弱，出口44.9万辆，同比+59%，持续高增长。

■ **看好摩托车出口持续高增长。**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。

整车观点更新：重卡/客车

- **重卡观点更新：**
- 本周2026年以旧换新政策落地，重卡政策超预期。我们认为：1）补贴力度超预期：此前市场部分预期26年重卡单车补贴退坡，实际政策延续25年补贴金额；2）26年政策落地节奏将快于25年：25年政策细则落地于3月下旬，Q2政策在地方开始实行（主因地方摸排国四换车意愿/地方财政问题），预计26年落地节奏将加快。
- 回顾2025：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；预计25年全年重卡国内销量80万，同比+33%，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（内需利润占比30%）/金龙汽车，建议关注中通客车。

风险提示

- **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后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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园