

汽车

2026 展望：鏖战升维，破界竞争

中国乘用车零售销量和批发销量在 2025 年均有望实现历史新高，强于市场在去年底预期。2026 年，考虑到“以旧换新”补贴和购置税减免优惠退坡，汽车行业或将呈现更为复杂的格局。

- **汽车行业韧性或强于市场预期。** 尽管面临置换补贴退坡和新能源车购置税优惠减半，我们预计 2026 年中国乘用车零售销量同比有望基本持平，同时得益于出口的增长，批发量或同比增长 2.9%。相较于大部分投资者的预期，我们对中国汽车销售韧性的判断更为积极，且不排除若 2026 上半年汽车销量疲软，政府出台新刺激政策的可能性。在大量新车型推动下，我们预计 2026 年中国新能源乘用车的零售销量将同比增长 15.5% 至 1,493 万台，市占率提升至 61.8%。新能源乘用车批发量预计同比增长 18.5% 至 1,850 万台（市占率 59.2%），主要受益于中国新能源车出口量有望保持较高增长（同比增 40%），也将拉动海外新能源渗透率的提升。
- **2026 行业趋势研判：鏖战升级、PHEV 逆袭、电池涨价。** 考虑到 2026 年新车型发布数量或创历史新高，我们判断中国汽车行业竞争将更趋白热化。部分车企近年凭借激进定价策略获益，将推动更多同行跟进。中国消费者追求性价比的同时品牌忠诚度持续弱化。我们预计 2026 年中国品牌将继续扩大市占率，而外资品牌也将于明年推出更多本地化研发的新能源车型，而我们或从中看到一些更具竞争力的车型。鉴于储能电池需求前景改善带来的供需关系优化，我们预计 2026 年电池价格将上涨，或侵蚀车企利润空间。此外，伴随以旧换新补贴退坡、插混（PHEV）新车型加速推出及潜在电池涨价，我们预计插混车型有望在 2026 年重获增长动能。
- **投资策略。** 相较于部分投资者对行业销量放缓的担忧，我们更关注 2026 年中国汽车行业的竞争烈度与电池涨价风险。我们判断新能源车竞争将于 2026 年进入下半场，依据有三：1) 新势力与传统车企的估值溢价或开始收窄；2) 竞争维度将从造车延伸至 AI 领域（如 Robotaxi 和机器人）；3) 外资品牌加速推出新能源车型，对中国市场理解加深。鉴于赢家格局尚未定型，2026 年区间交易和逆向投资或是优选策略。
- **荐股逻辑。** 整车板块首选：**吉利汽车**，基本面扎实、估值具有吸引力。由于其新能源车型矩阵仍有完善空间，新车型或助力吉利 2026 年新能源销量持续增长。2025 年下半年上市的高毛利车型放量叠加新能源出口加速，有望推升利润率。电池板块关注新势力：**正力新能**，公司刚于 2025 年 4 月实现港股 IPO，投资价值仍待市场挖掘。作为锂电新势力，正力已凭借轻历史包袱及卓越运营效率实现行业领先的毛利率。2026 年客户结构优化（广汽丰田/大众/上汽合作深化）将提振利润率，且可能受益于潜在电池涨价。

优于大市
(维持)

中国汽车行业

史迹, CFA
(852) 3761 8728
shiji@cmbi.com.hk

奚文静, CFA
(852) 6939 4751
douwenjing@cmbi.com.hk

梁晓钧
(852) 3900 0856
austinliang@cmbi.com.hk

覆盖股票列表:

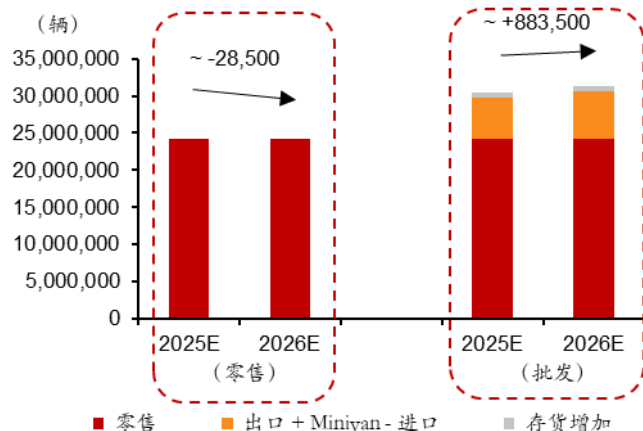
公司名称	股份代码	评级	目标价 (本地)
小鹏汽车	XPEV US	买入	29
小鹏汽车	9868 HK	买入	113
吉利汽车	175 HK	买入	25
长城汽车	2333 HK	买入	20
长城汽车	601633 CH	买入	28
比亚迪	1211 HK	买入	125
比亚迪	002594 CH	买入	125
广汽集团	2238 HK	买入	4.3
广汽集团	601238 CH	买入	10
零跑汽车	9863 HK	买入	73
永达汽车	3669 HK	买入	2.5
美东汽车	1268 HK	买入	2.8
途虎	9690 HK	买入	23
敏实集团	425 HK	买入	38
正力新能	3677 HK	买入	18
亿和控股	838 HK	买入	1.3
理想汽车	LI US	持有	18
理想汽车	2015 HK	持有	70
蔚来汽车	NIO US	持有	6.4
蔚来汽车	NIO US	持有	50

资料来源：彭博，招银国际环球市场

相关报告:
[“China Auto Sector - 2026 Outlook: Second half of the NEV match” - 5 Dec 2025](#)
[“China Auto Sector - 2025 Outlook: Likely a replica of 2024, but more” - 6 Dec 2024](#)
[“China Auto Sector - 2024 Outlook: Competition pushes technological advancement, overseas expansion” - 30 Nov 2023](#)
[“China Auto Sector - 2023 Outlook: A critical year for long-term survival” - 7 Dec 2022](#)

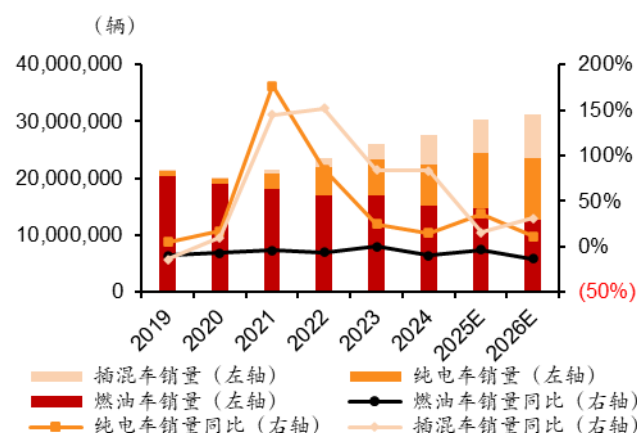
重要图表

图 1: 2025-2026 年中国乘用车零售和批发销量预测



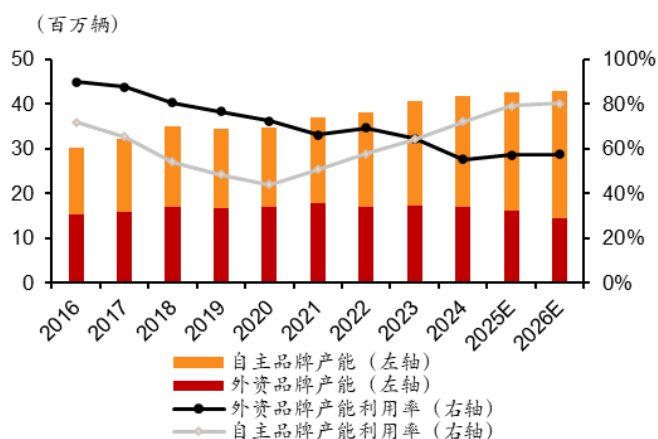
资料来源：中汽协、中汽中心、招银国际环球市场预测

图 2: 中国乘用车批发销量预测（燃油车 vs. 新能源）



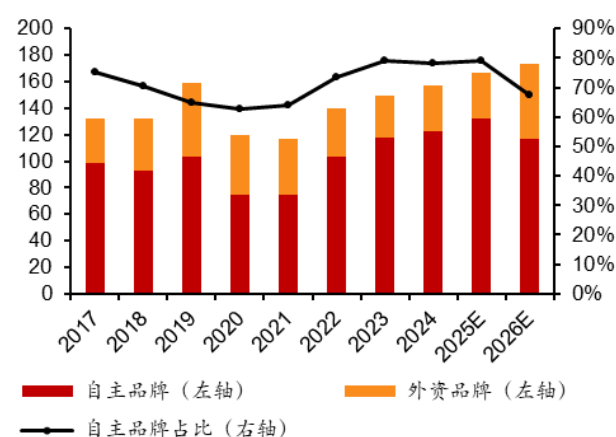
资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 3: 中国乘用车产能及利用率预测（自主 vs. 外资）



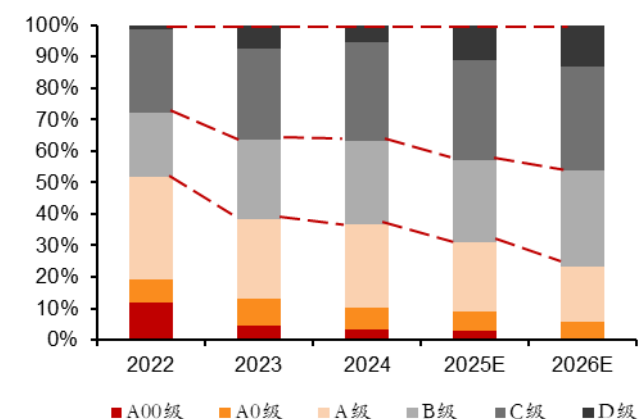
资料来源：公司资料、中汽协、Marklines、招银国际环球市场预测

图 4: 中国市场新车数量预测（自主 vs. 外资）



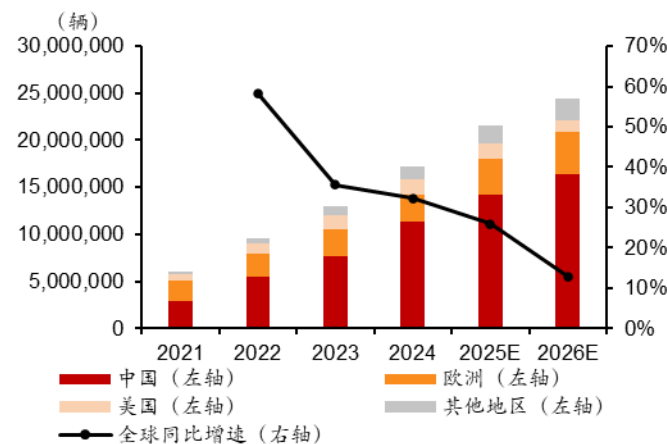
资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 5: 中国市场新能源新车型尺寸变化趋势预测



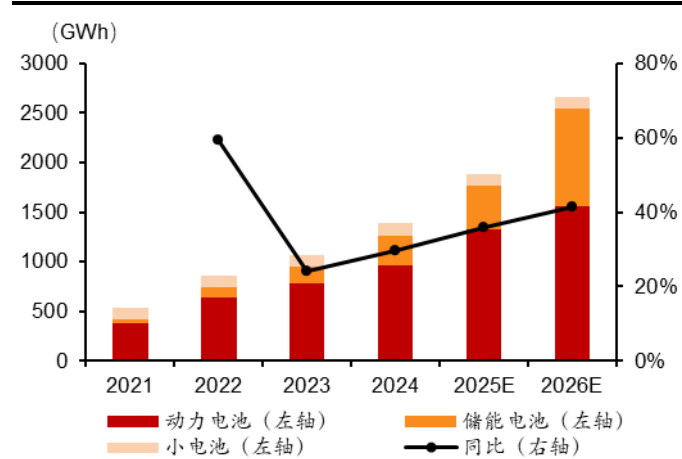
资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 6: 全球新能源汽车销量预测



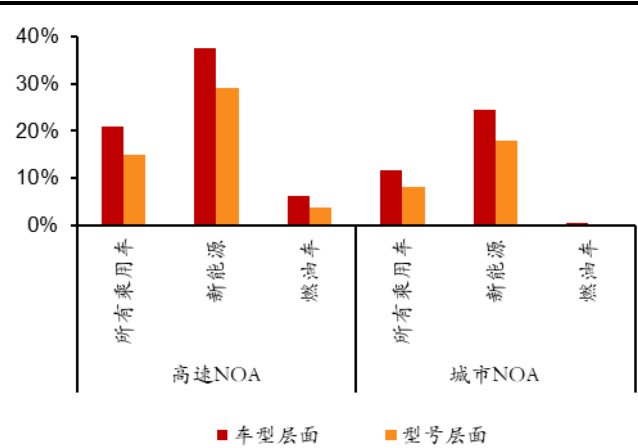
资料来源：Marklines、招银国际环球市场预测

图 7: 全球锂电池销量预测



资料来源: 鑫椤锂电、沙利文、EV Tank、招银国际环球市场预测

图 8: 中国在售车型高速 NOA 和城市 NOA 渗透率



资料来源: 汽车之家、招银国际环球市场

图 9: 自主品牌海外销售的潜在市场规模 (中期维度)

分地区 (除中国外)	年度总销量 (辆)	自主品牌潜在市场份额	自主品牌潜在年度销量 (辆)	当前新能源车市占率
美国	16,600,000	0%	0	8%
日本、韩国和印度	11,900,000	4%	458,000	6%
有自主品牌的西欧国家	9,400,000	9%	860,000	29%
拉丁美洲	6,000,000	25%	1,500,000	7%
中东及北非	4,800,000	25%	1,200,000	3%
没有自主品牌的西欧国家	3,400,000	15%	509,000	31%
东南亚	3,300,000	25%	825,000	13%
加拿大	1,900,000	2%	38,000	5%
中欧	1,800,000	25%	450,000	10%
俄罗斯	1,550,000	40%	620,000	1%
大洋洲	1,400,000	30%	420,000	12%
北欧	800,000	20%	160,000	64%
中亚	800,000	35%	280,000	6%
东欧 (除俄罗斯外)	200,000	30%	60,000	1%
其他国家和地区	1,400,000	30%	420,000	5%
合计	65,250,000	12%	7,800,000	

资料来源: Marklines、招银国际环球市场预测

目录

重要图表.....

投资策略与股票推荐.....

汽车股年度复盘.....

电池制造商再度跑赢；整车厂与汽车零部件实现正回报.....

2026 年汽车行业展望：竞争持续升级.....

零售销量：2026 年补贴退坡下行业仍具韧性

批发销量：出口提升和渠道加库存将助力 2026 年批发同比增长 2.9%.....

新车更有竞争力，自主品牌市场份额有望持续提升

2026 年重点新车点睛

外资品牌加速新能源转型，削减在华产能

全球汽车销量预测：中国市场重要性日益凸显

2026 年新能源汽车展望：更大、更智能、更具性价比.....

补贴退坡无法阻挡新能源渗透率提升.....

全球新能源汽车市场预测：中国车企海外影响力持续增强，美国市场面临销量下滑

2026 年电池涨价对整车厂而言风险可控

2026 年插混和增程车或将重获增长动力

新能源车价格分析：自主品牌能否在价格战中实现品牌向上？

低线城市电动化进程加快，新能源品牌的战场拓展至每个城市

2026 年城市 NOA 将加速普及

投资策略与股票推荐

■ 板块表现更多受预期差驱动，而非绝对销量

相较于市场预期，我们对 2026 年中国汽车行业整体销量持更积极观点：尽管 2025 年零售/批发量或创历史新高且 2026 年面临补贴退坡，我们仍预计 2026 年乘用车零售销量同比持平，批发量同比增长 2.9%。我们认为汽车消费对中国经济的支柱意义、新车型的加速投放以及用车需求的自然增长，是支撑行业韧性的关键因素。若 2026 上半年销量疲软，新的刺激政策仍有可能出台。

另一方面，基于近年历史数据，我们认为行业销量增长与车企股价的相关性已趋弱。市场悲观预期反而可能创造超预期空间，而后者对股价表现更为关键。

■ 竞争与电池涨价是 2026 年核心风险

相较于行业销量放缓，我们更担忧 2026 年竞争加剧。近年竞争因素已超越宏观及行业变量，导致车企股价表现显著分化。据我们统计，2026 年新车型数量或达 173 款（高于 2025 年的 167 款和 2024 年的 157 款），创历史新高。部分车企的激进定价策略已获市场回报，将推动更多同行跟进。中国消费者正跨越车型级别与价格区间追求性价比，品牌忠诚度持续弱化。

储能电池需求超预期改善带来的供需关系优化或推高电池价格，且该风险尚未被充分定价。尽管相比 2022 年涨幅或更趋温和，且车企尚可消化成本压力，但电池涨价仍将侵蚀主机厂利润（电池厂商则从中受益）。

■ 赢家格局未定，区间交易策略仍有效

比亚迪、特斯拉、理想等昔日龙头今年市场份额遭小米、小鹏、吉利、零跑蚕食，行业格局远未稳固。2021-2023 年传统车企与新势力之间（甚至新势力内部）的份额争夺战，未来仍将重演。我们认为市场有时会线性外推当前赢家的前景而过度定价。相比之下，聚焦销量增长可持续性——通过分析新车型竞争力及现有产品矩阵边际效应——更为重要。2026 年汽车股投资中逆向策略亦具价值。

■ 传统车企与新势力估值差距将收窄

过去几年投资者因看好新势力更高增长潜力（尤其在转型期的新技术与创新思维），给予其估值溢价。我们认为随着头部新势力成立近十年、年销量达 40-100 万台，且多数已盈利或接近盈亏平衡，叠加传统车企通过借鉴新势力技术及营销策略加速追赶，此类估值溢价将逐步收窄。

■ 竞争维度拓宽，催化因素多元化

AI 赋能的自动驾驶技术与人形机器人在今年的某些时间点已成为汽车股催化剂（如小鹏汽车、三花智控（002050 CH/2050 HK，未评级））。理想汽车宣布转型为具身智能公司，或因其意识到造车领域的壁垒仍不足。我们认为具备领先自动驾驶技术的企业在人形机器人领域具天然优势——自动驾驶数据训练中的 VLA（视觉-语言-动作）模型可有效迁移至机器人 AI 开发。2026 年汽车股催化剂将更趋多元，不再局限于新车销量、盈利或政策刺激。

■ 外资品牌加深对中国新能源市场理解

尽管我们预计 2026 年外资品牌在中国的份额难有提升，但其明年大概率会推出更具竞争力的新能源车型。丰田 bZ3X 与日产 N7 的成功经验或让外资品牌更深入理解中国新能源市场（包括定价策略及本土合作伙伴技术/零部件采购）。预计大众 2026 年将推出 10 款全新新能源车型，竞争力或超越此前 ID 系列。这些“本土化”车型的销量表现将成为 2027 年后外资品牌份额的关键变量。

■ 首选标的：吉利汽车、正力新能

整车板块首选吉利汽车，核心投资逻辑：1) 新能源车型成功路径明确（近期新车型均获市场认可），2026 年更加完善的新能源产品矩阵将延续销量高增长；2) 高毛利车型极氪 9X/银河 M9 等全年放量优化产品结构，推升毛利率；3) 新能源车出口加速提振销量与利润；4) 估值具吸引力。

动力电池板块首选正力新能：正力新能 2025 年 4 月完成港股 IPO，目前市场价值未被充分认知，核心投资逻辑：1) 历史包袱轻，管理层通过标准化电芯与平台化电池包提升制造效率，毛利率跃居行业第二（仅次于宁德时代）；2) 零跑销量高增长助其 2025 年放量，客户结构优化（新增广汽丰田/大众/上汽）将进一步推升销量与毛利率；3) 潜在电池涨价利好电池厂商；4) 锂电市场仍有广阔增长空间，正力当前仅占中国市场 2%份额，隐含巨大成长潜力。

图 10: 汽车板块估值表

公司	代码	评级	市值	收盘价	目标价	P/E (x)		P/S (x)		ROE (%)	
			(百万美元)	(本地)	(本地)	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
理想汽车	LI US	持有	19,375	18.1	18.0	165.1	40.9	1.2	1.1	1.2	4.5
理想汽车	2015 HK	持有	19,182	69.8	70.0	163.5	40.4	1.2	1.0	1.2	4.5
蔚来	NIO US	持有	12,441	5.0	6.4	N/A	N/A	1.0	0.6	N/A	N/A
蔚来	9866 HK	持有	12,411	39.1	50.0	N/A	N/A	1.0	0.6	N/A	N/A
小鹏汽车	XPEV US	买入	18,773	19.7	29	N/A	32.2	1.7	1.2	(4.5)	12.6
小鹏汽车	9868 HK	买入	18,498	75.4	113	N/A	31.7	1.7	1.2	(4.5)	12.6
零跑汽车	9863 HK	买入	9,202	53.0	73	75.6	18.5	1.0	0.7	7.2	22.0
特斯拉	TSLA US	未评级	1,427,575	429.2	N/A	259.4	188.7	15.0	13.2	6.7	7.7
平均值						164.3	36.3	1.3	1.0	1.2	8.6

公司	代码	评级	市值	收盘价	目标价	P/E (x)		P/S (x)		ROE (%)	
			(人民币百万元)	(本地)	(本地)	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
吉利汽车	175 HK	买入	155,189	16.9	25.0	8.9	7.7	0.4	0.4	19.7	20.5
比亚迪	1211 HK	买入	812,025	98.2	125.0	24.1	18.5	1.0	0.9	15.4	16.3
比亚迪	002594 CH	买入	866,590	95.1	125.0	25.7	19.8	1.1	0.9	15.4	16.3
长城汽车	2333 HK	买入	112,526	14.5	20.0	10.0	8.5	0.5	0.4	13.6	14.2
长城汽车	601633 CH	买入	186,818	21.8	28.0	16.6	14.1	0.8	0.7	13.6	14.2
广汽集团	2238 HK	买入	38,401	4.2	4.3	N/A	N/A	0.4	0.4	(3.7)	(1.6)
广汽集团	601238 CH	买入	90,346	8.9	10.0	N/A	N/A	1.0	0.8	(3.7)	(1.6)
永达汽车	3669 HK	买入	2,912	1.7	2.5	N/A	13.5	0.1	0.1	(26.7)	2.0
美东汽车	1268 HK	买入	1,906	1.6	2.8	N/A	9.5	0.1	0.1	(28.7)	9.4
途虎	9690 HK	买入	12,354	16.5	23.0	22.1	17.5	0.8	0.7	10.7	11.6
敏实集团	425 HK	买入	34,660	32.8	38.0	13.0	11.3	1.3	1.2	12.4	12.9
正力新能	3677 HK	买入	20,862	9.0	18.0	36.6	16.0	2.7	1.5	8.5	16.0
亿和控股	838 HK	买入	1,429	0.9	1.3	5.7	4.9	0.2	0.2	8.6	9.3
平均值						9.8	5.1	0.8	0.6	4.2	10.7

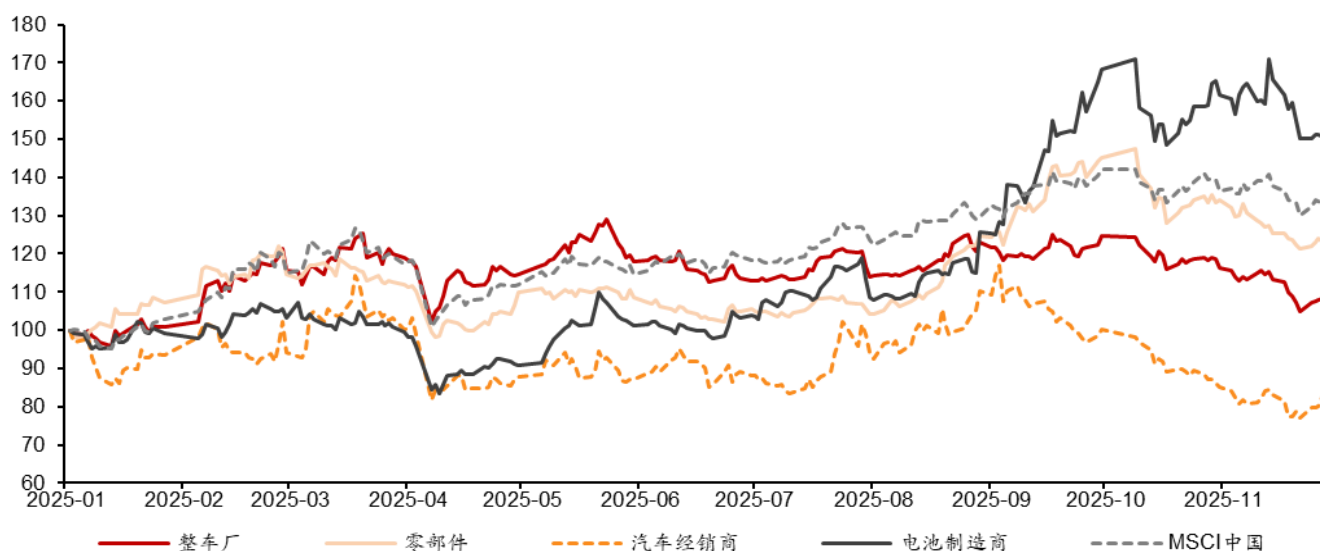
资料来源：彭博、招银国际环球市场预测；注：收盘价 2025 年 12 月 3 日

汽车股年度复盘

电池制造商再度跑赢；整车厂与汽车零部件实现正回报

我们创建了四个按市值加权的同业组合，用以回顾 2025 年前 11 个月汽车产业链各环节参与者的股价表现：整车厂、经销商、零部件和电池制造商。今年迄今的整体股价表现大致与去年模式吻合：9 月出现反弹，其中仅电池制造商组合跑赢 MSCI 中国指数（迄今领先 19 个百分点），而经销商组合表现最差（迄今落后 52 个百分点）。

图 11: 汽车行业四大子板块股价表现复盘（以本年第一个交易日为基准）



资料来源: 彭博、招银国际环球市场

注：整车厂指数成分股：理想、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利、长城、广汽、零跑、奇瑞（9973 HK，未评级）、极氪（ZK US，未评级）、北京汽车（1958 HK，未评级）、北汽蓝谷（600733 CH，未评级）、上汽集团（600104 CH，未评级）、长安汽车（000625 CH，未评级）、赛力斯（601127 CH，未评级）、东风集团股份（489 HK，未评级）、江淮汽车（600418 CH，未评级）等；

汽车经销商指数成分股：中升控股（881 HK，未评级）、美东汽车和永达汽车等；

零部件供应商指数成分股：敏实集团、汇川技术（300124 CH，未评级）、福耀玻璃（600660 CH，未评级）、华域汽车（600741 CH，未评级）、星宇股份（601799 CH，未评级）、德赛西威（002920 CH，未评级）、拓普集团（601689 CH，未评级）、耐世特（1316 HK，未评级）；

电池制造商指数成分股：宁德时代（300750 CH，未评级）、国轩高科（002074 CH，未评级）、亿纬锂能（300014 CH，未评级）、孚能科技（688567 CH，未评级）、正力新能、瑞浦兰钧（666 HK，未评级）、中创新航（3931 HK，未评级）等。

■ 电池制造商：碳酸锂价格上涨，盈利可见度提升

宁德时代主导电池同业组合的股价表现，因其市值占该板块逾 80%。碳酸锂价格自 2025 年 7 月起从约 60,000 元/吨反弹至 11 月约 93,000 元/吨。我们预计 2026 年碳酸锂价格将持续上涨，详细分析见本报告“2026 年电池涨价对整车厂而言风险可控”章节。

■ 汽车经销商：连续三年表现落后

中国汽车经销商已连续三年跑输其他汽车子板块。2025 年间，部分投资者不时认为最坏情况或已过去，尤其是领先经销商开始开设更多新能源门店且传统豪华车定价更趋理性。但我们不建议投资者此时抄底，因我们认为经销商仍处于淘汰赛的进程中。

■ 零部件供应商：更多催化剂来自机器人赛道

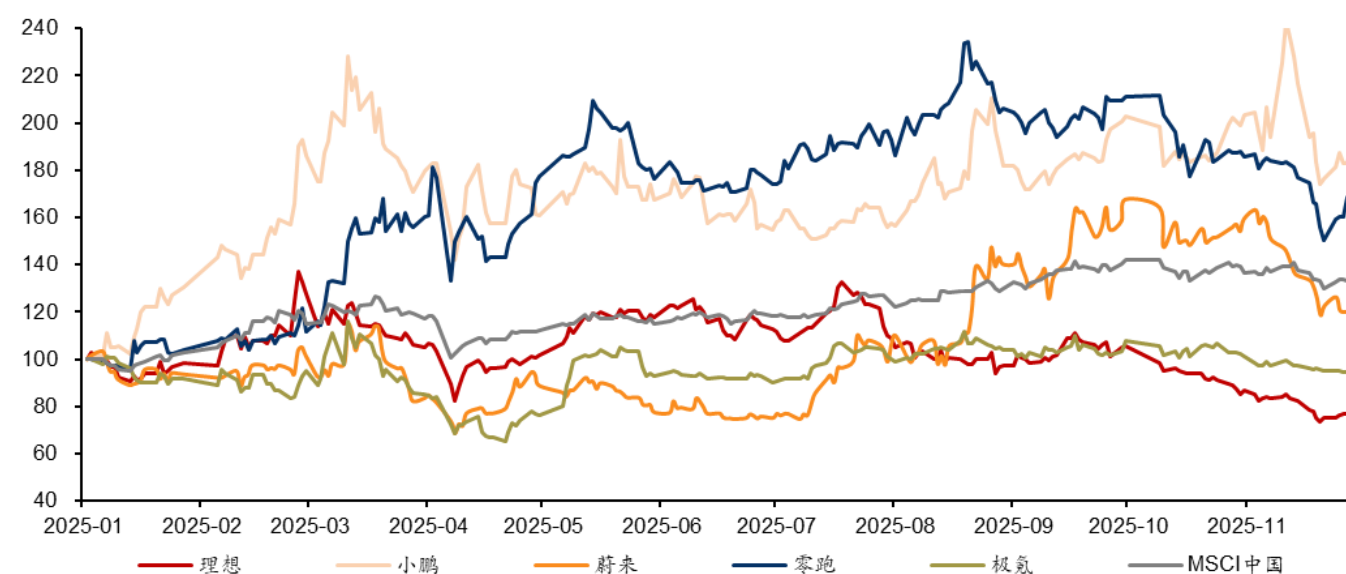
零部件供应商组合自 2025 年第二季起开始跑输整车厂，因投资者担忧持久的价格战对供应商毛利的侵蚀甚于整车厂。相关担忧自第三季起缓解，因车企声称将缩短应付款天数。人形机器人主题自第三季末推动零部件供应商股价，使其自 9 月起跑赢整车厂。

■ 整车厂：竞争加剧下区间震荡，选股成关键

虽然整车厂组合股价表现看似稳定（迄今回报 9%），但车企间分化显著且短期波动剧烈。例如，年初至今比亚迪和吉利分别上涨 12% 和 19%，而蔚来、零跑和小鹏则激增 45%、77% 和 84%。与之相对，理想汽车股价同期下跌 24%。

新势力车企股价波动持续高于传统车企。小鹏汽车是 2025 年所有中国新势力中股价表现最佳者（+84%），主要得益于其强劲的销量趋势（预计 2025 年第四季盈亏平衡）及在人形机器人领域相比其他中国车企具有先发优势。强劲销量同样提振零跑盈利及 2025 年股价。蔚来 1H25 股价虽下跌，但凭借乐道 L90 和换代 ES8 的上市热销，终结自 2021 年以来的股价跌势，年初至今上涨 45%。理想汽车因销量和毛利疲软，成为所有中国车企中表现最差者（-24%）。

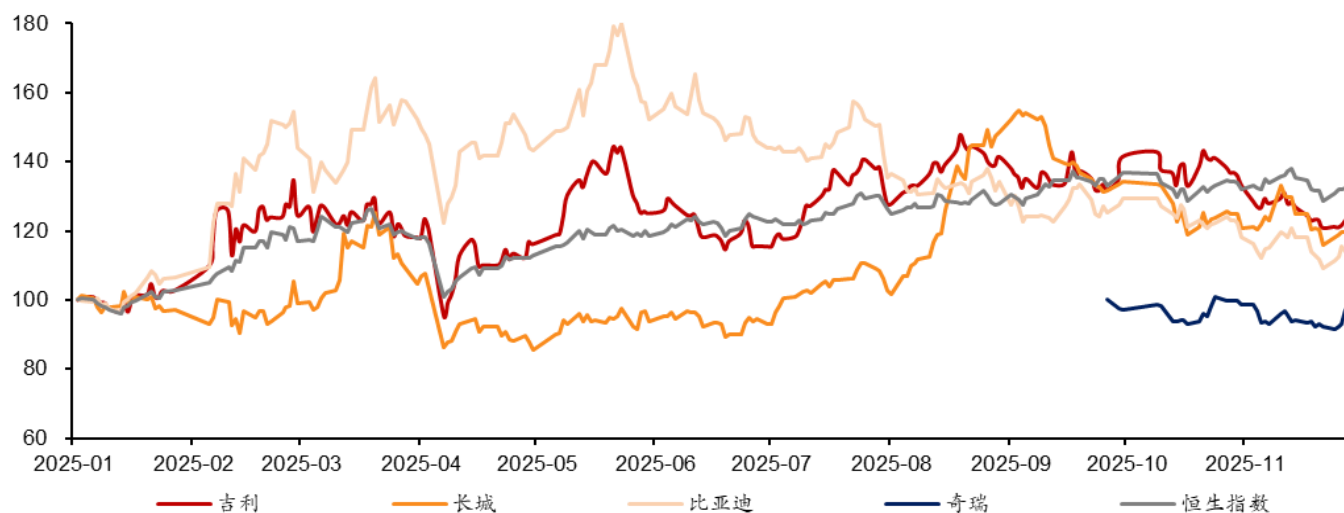
图 12: 造车新势力股价表现：蔚来、理想、小鹏、零跑、极氪（以本年第一个交易日为基准）



资料来源：彭博、招银国际环球市场

三家港股上市的民营车企（吉利、比亚迪、长城）股价在 2025 年 8 月前表现分化，比亚迪跑赢指数而长城汽车落后。8 月起因比亚迪在激烈竞争下销量及毛利展望恶化，三家车企股价开始趋同。长城股价 8 月有所反弹，主要受销量上升及车型周期改善推动。四季度几家整车厂股价均受到整体板块 beta 的影响。

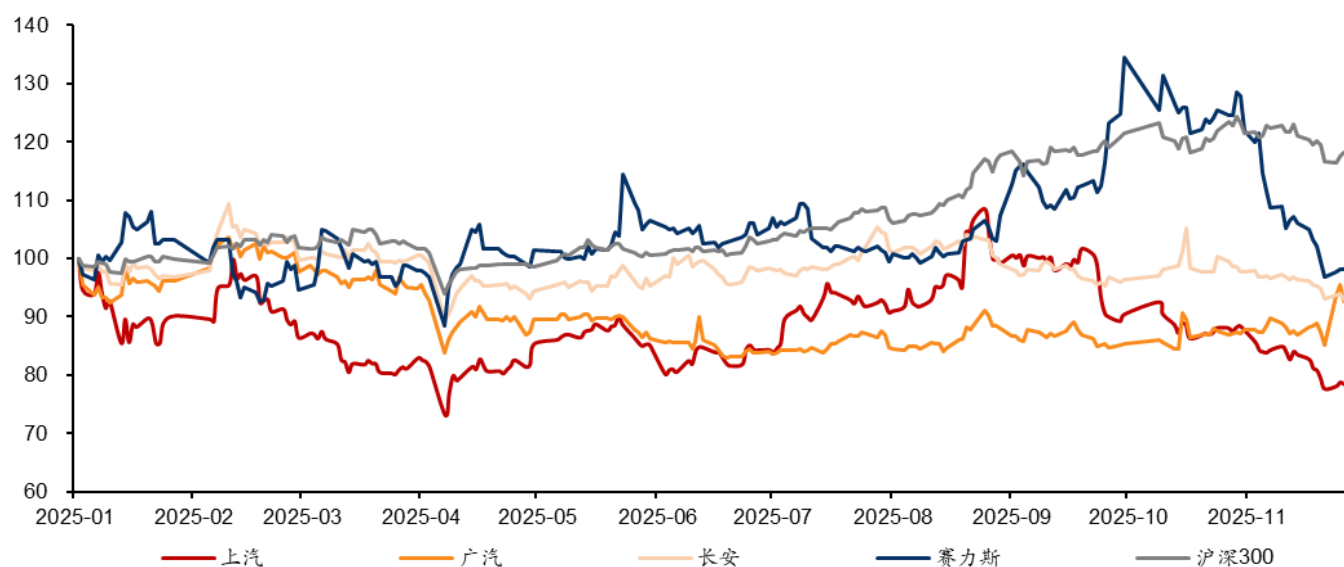
图 13: 港股主要车企股价表现: 吉利、长城、比亚迪、奇瑞 (以本年第一个交易日为基准)



资料来源: 彭博、招银国际环球市场

四家以 A 股为主要上市地的中国车企, 股价波动性亦较去年加剧。赛力斯股价在 11 月 5 日港股 IPO 前明显提振, 之后大幅回落。相反, 广汽截至 2025 年 10 月表现最落后, 但 11 月下旬显著反弹, 因投资者预期其即将量产固态电池及与华为合作的启境品牌新车型。

图 14: A 股主要车企股价表现: 上汽、广汽、长安、赛力斯 (以本年第一个交易日为基准)



资料来源: 彭博、招银国际环球市场

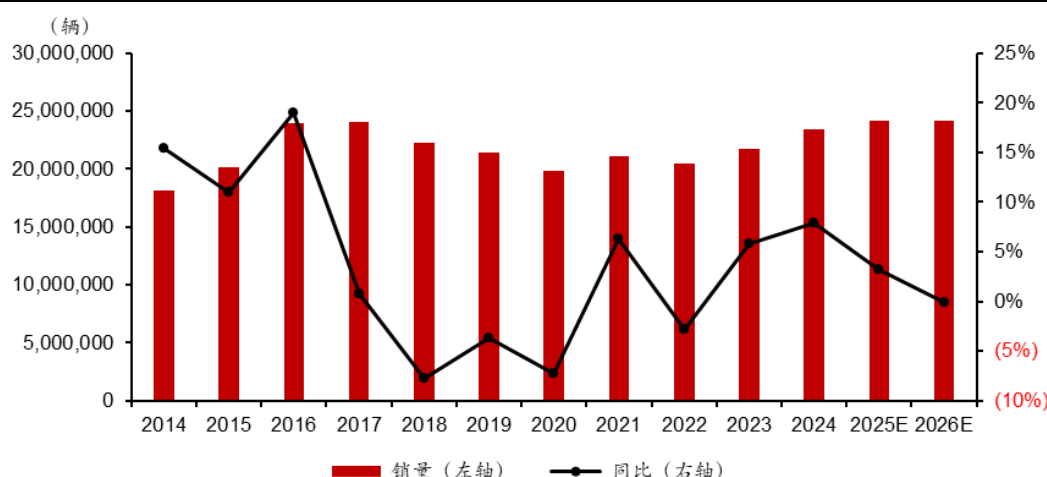
2026 年汽车行业展望：竞争持续升级

零售销量：2026 年补贴退坡下行业仍具韧性

我们预期 2025 年中国乘用车零售销量有望超越 2017 年的历史高点（2,409 万台）达到 2,418 万台，同比增长 3.2%，较我们 2024 年 12 月做出的预测高 4.8%。尽管经济面临一些挑战，中国乘用车的零售销量已经连续 3 年超预期。当前市场对 2026 年乘用车零售销量较为悲观，由于：1) 新能源车购置税减免退坡：2026 年购置税减免比例从 10% 降至 5%，封顶 1.5 万元；2) “以旧换新”补贴政策很可能将在 2025 年底结束，现在部分地区的补贴额度已经用完。

我们对 2026 年中国乘用车零售销量或较市场预期更乐观些：预计仅同比下滑 0.1% 至 2,415 万台。我们对明年零售销量有韧性的信心主要来源于：汽车消费对于中国经济的重要性、更多新车型的推出、现有车型加速更新迭代以及中国乘用车的长期稳态需求。

图 15: 中国乘用车零售销量预测



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场预测

■ 若 2026 年上半年汽车销量疲软，政府或将推出新的刺激政策

汽车消费是中国经济增长最重要的拉动力之一。我们认为“以旧换新”补贴逐步退出的一个重要原因是有一部分补贴流入汽车流通渠道而非消费者手中。如果明年上半年汽车销量严重低于预期，我们不排除政府在明年推出新一轮刺激政策的可能性。明年 3 月和 6 月可能是政策变化的关键时间点，由于今年的高基数，届时汽车零售销量很可能出现较大幅度的同比下滑。

■ 汽车电子化缩短购车周期

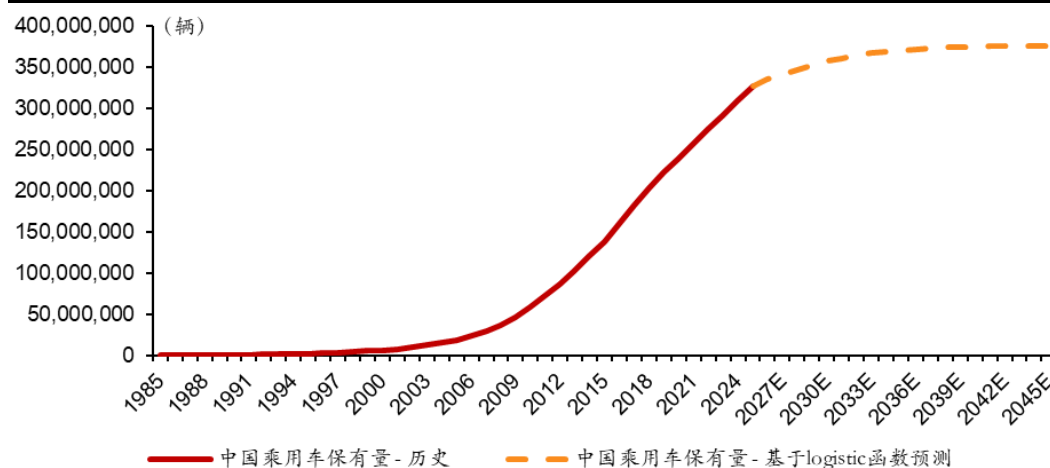
2025 年各家车企在中国市场将合计推出约 167 款新车（含换代），创历史记录。我们收集的数据显示，明年上市的新车将进一步增加至 173 款。车型周期显著缩短以及更为频繁地改款提升了中国乘用车的更换需求。从另一个角度看，电池、智能座舱和智能辅助驾驶等电子化的技术更新换代导致消费者的购车周期缩短。我们将在本文后面的部分详细分析明年上市的新车型。

■ 基于单因子模型测算的稳态需求表明汽车市场仍有增长空间

我们采用乘用车保有量这一变量和逻辑函数曲线来预测中国长期稳态需求，具体测算过程见我们在 2022 年 12 月 7 日发布的《[2023 年汽车行业展望](#)》报告第 23-24 页。我们加入 2024 年和 2025 年数据，并用逻辑函数曲线进行非线性回归预测得出中国长期稳态乘用车

的保有量为 3.77 亿台，较我们在 2024 年做的预测高 3%，这也侧面表明 2023-2025 年中国汽车销售表现超预期。基于上一小节的分析，汽车电子化缩短了购车周期，因此我们将中国乘用车平均报废周期假设从 14-15 年（更替率为 6.7%-7.1%）下调至 13.5-14.5 年（更替率为 6.9%-7.4%）。长期来看，稳态下中国乘用车每年的更换需求约 2,600 万台-2,790 万台。

图 16: 基于逻辑曲线模型预测中国乘用车保有量

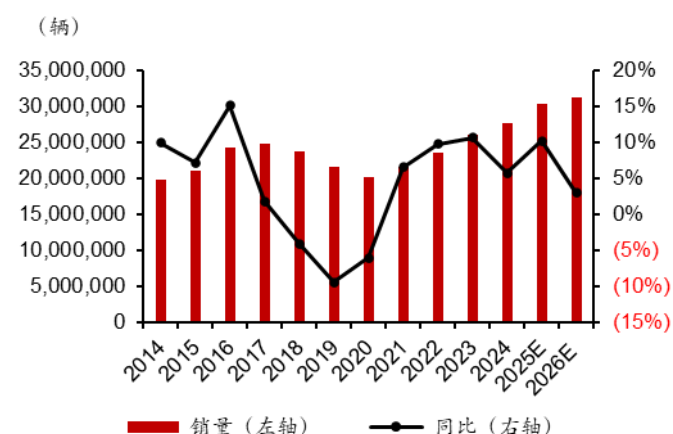


资料来源：中汽协、中汽中心、中国国家统计局、招银国际环球市场预测

批发销量：出口提升和渠道加库存将助力 2026 年批发同比增长 2.9%

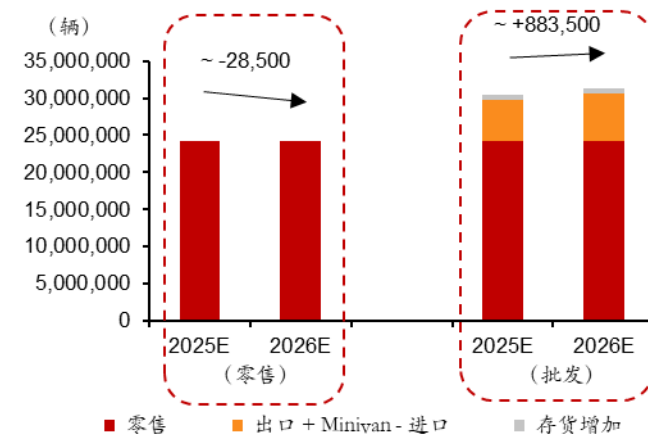
2025 年前 10 个月，中国乘用车批发销量同比提升 12.9% 至 2,421 万台，全年销量有望首次突破 3,000 万台，高于大部分投资者的预期。我们预计明年出口将进一步增长、渠道库存也将进一步增加，批发销量有望从今年的 3,037 万台进一步增长 2.9% 至 3,125 万台。

图 17: 中国乘用车批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 18: 2025-2026 年中国乘用车零售和批发销量预测



资料来源：中汽协、中汽中心、招银国际环球市场预测

■ 出口：中国新能源车的海外需求或超此前的预期

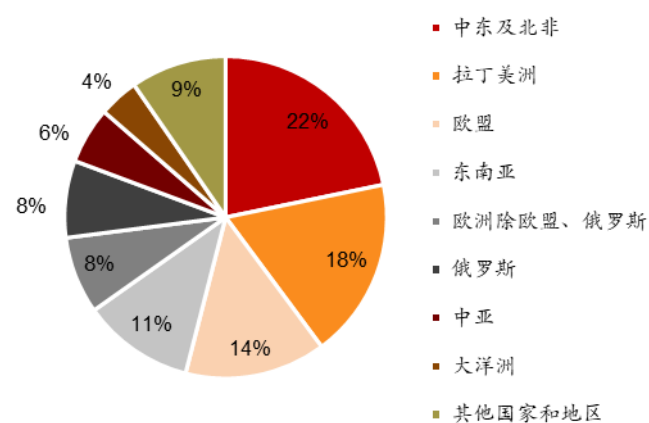
俄罗斯的报废税和欧盟的关税提升都无法阻止中国乘用车的出口增长：我们预计中国乘用车出口仍将从 2024 年的 500 万台提升至 2025 年的 580 万台，同比增长 18%，比我们之前预期的 550 万台高 6%。超预期的乘用车出口源于强劲的新能源出口增长：中汽协数据显示，

中国乘用车 2025 年前 10 个月的出口增量几乎全部来自新能源。对俄罗斯市场出口的暴跌导致燃油车出口没有增长。

中国海关数据显示，2025 年前 10 个月，中国乘用车向超过 200 个国家出口，前 10 大国家贡献 49% 的销量。虽然对俄罗斯市场出口暴跌 48%，俄罗斯仍是中国乘用车最大的出口市场，市场份额从 2024 年的 18.0% 下滑到 2025 年前 10 个月的 7.7%，墨西哥（市场份额 7.3%）、阿联酋（7.0%）、比利时（4.6%）和英国（4.4%）分列 2-5 位。

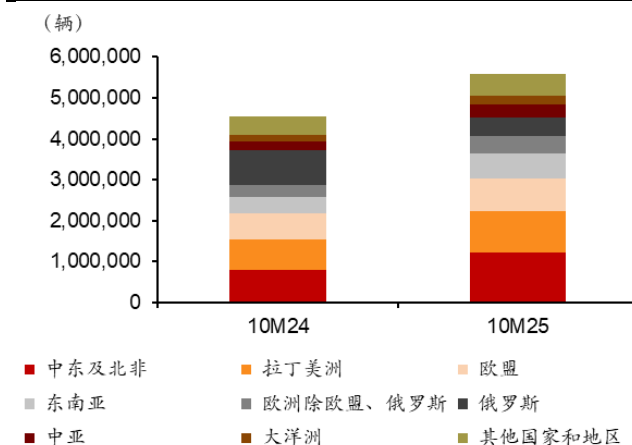
中国车企已经通过开拓和深耕其他市场来抵消俄罗斯下滑的影响。2025 年前 10 个月，在阿联酋和阿尔及利亚拉动下，对中东及北非出口同比增长 52%；在墨西哥和巴西拉动下，对拉丁美洲出口同比增长 36%；在菲律宾和印尼拉动下，对东南亚出口同比增长 51%。尽管欧盟提高了对中国新能源车的关税，今年前 10 个月中国乘用车对欧盟出口仍同比提升 27%，其中 70% 是新能源。2025 年前 10 个月，上述四个区域（中东及北非、拉丁美洲、欧盟、东南亚）分别占中国乘用车出口销量的 22%、18%、14%、11%。中国车企亦紧紧抓住英国（不受欧盟加征中国新能源车关税政策的限制）新能源车渗透率提升的市场机会，英国已成为中国新能源车出口第二大市场，仅次于比利时。

图 19: 2025 年前 10 个月中国乘用车出口到各地区占比



资料来源：中国海关、ThinkerCar、招银国际环球市场

图 20: 中国乘用车出口到海外各地区销量变化



资料来源：中国海关、ThinkerCar、招银国际环球市场预测

基于海外不同国家和地区的汽车工业发展、当地消费者的品牌忠诚度和国家政策，我们把海外市场分为：1) 美国；2) 加拿大；3) 日本、韩国和印度；4) 有自主品牌的西欧国家（包括德国、法国、意大利等）；5) 没有自主品牌的西欧国家（包括比利时、荷兰、瑞士等）；6) 北欧；7) 中欧；8) 东欧；9) 俄罗斯；10) 拉丁美洲；11) 中东和北非；12) 东南亚；13) 中亚；14) 大洋洲；15) 其他国家和地区。我们假设自主品牌在中期维度，也就是消费者喜好不发生革命性变化的前提下，在这些国家和地区的市占率在 0-40% 不等（具体假设参考下图），计算出中国品牌潜在的海外市场规模约为 780 万台。我们预计 2025 年自主品牌出口销量 477 万台（同期外资品牌出口销量 104 万台），这意味着未来 5 年左右，自主品牌在海外市场仍有 64% 的增长潜力，相当于年复合增速 10-12%。

我们当前对自主品牌的海外潜在市场规模的预测（780 万台）相较 2024 年所做的预测（700 万台）提高 11%，主要基于以下原因：1) 整体海外汽车市场规模仍在增长；2) 中国车企在部分海外市场（如大洋洲和英国）的扩张表现已超我们此前的预期；3) 中国车企的海外产能加速扩展抵消了部分关税增加的不利影响。

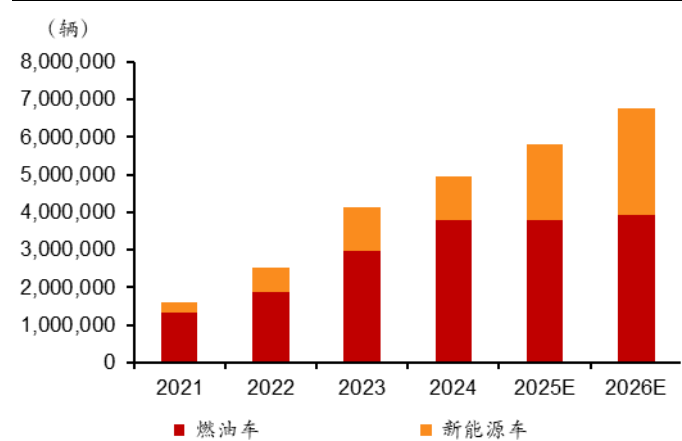
图 21: 自主品牌海外销售的潜在市场规模（中期维度）

分地区（除中国外）	年度总销量（辆）	自主品牌潜在 市场份额	自主品牌潜在 年度销量（辆）	当前新能源车 市占率
美国	16,600,000	0%	0	8%
日本、韩国和印度	11,900,000	4%	458,000	6%
有自主品牌的西欧国家	9,400,000	9%	860,000	29%
拉丁美洲	6,000,000	25%	1,500,000	7%
中东及北非	4,800,000	25%	1,200,000	3%
没有自主品牌的西欧国家	3,400,000	15%	509,000	31%
东南亚	3,300,000	25%	825,000	13%
加拿大	1,900,000	2%	38,000	5%
中欧	1,800,000	25%	450,000	10%
俄罗斯	1,550,000	40%	620,000	1%
大洋洲	1,400,000	30%	420,000	12%
北欧	800,000	20%	160,000	64%
中亚	800,000	35%	280,000	6%
东欧（除俄罗斯外）	200,000	30%	60,000	1%
其他国家和地区	1,400,000	30%	420,000	5%
合计	65,250,000	12%	7,800,000	

资料来源：Marklines、招银国际环球市场预测

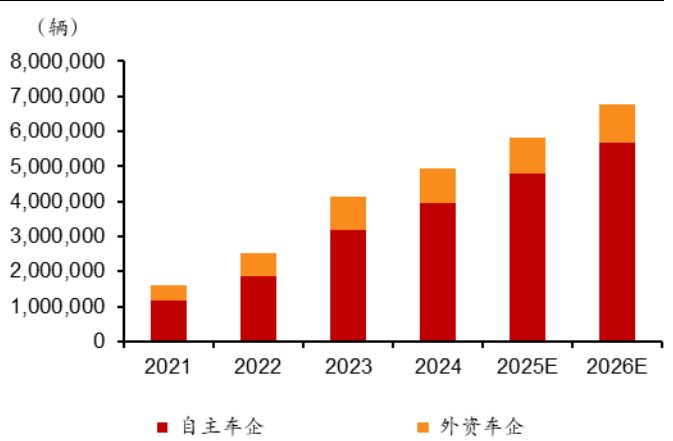
2026 年，我们预计中国乘用车出口将同比提升 16%至 675 万台，其中自主品牌出口 567 万台，同比增长 19%。我们预计 2026 年中国乘用车主要的出口增量来源于新能源车，新能源车出口有望同比增长 40%，从 2025 年的 202 万台提升至 283 万台。

图 22: 中国乘用车出口销量（燃油车 vs.新能源车）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

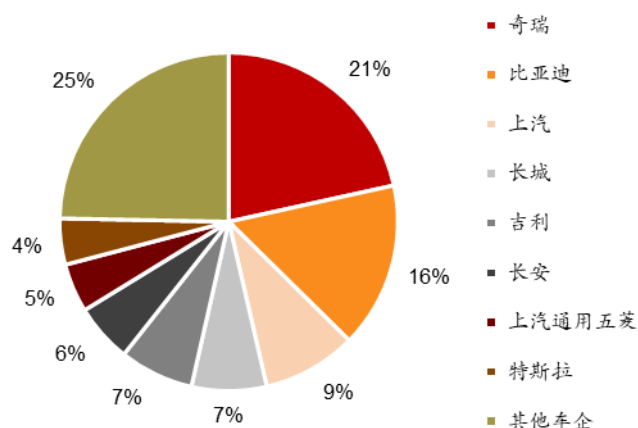
图 23: 中国乘用车出口销量（自主 vs.外资）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

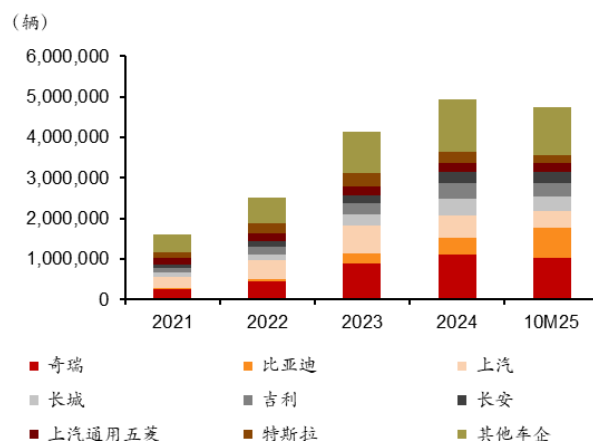
今年以来中国乘用车出口的增量绝大部分来自奇瑞和比亚迪。2025 年前 10 个月，奇瑞出口 102 万台，同比增长 10%，蝉联中国乘用车出口销量冠军。新能源方面，比亚迪出口维持强劲势头，在中国新能源乘用车出口销量中占比 45%，排名第一，今年前 10 月同比增长 133%；其次是特斯拉，占比 13%。上汽、长城、吉利分列第三至第五位，乘用车出口销量同比有个位数增长或下滑。

图 24: 2025 年前 10 个月出口销量按车企拆分 (份额)



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

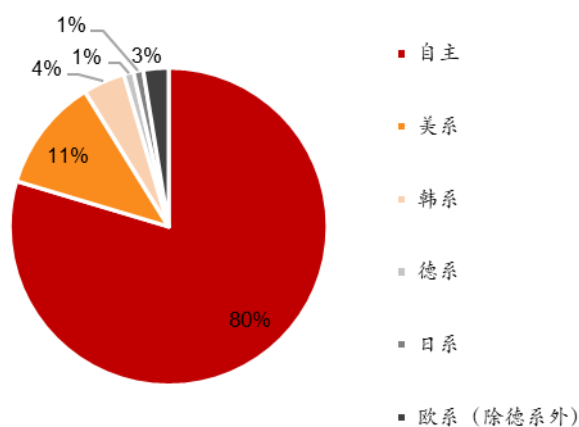
图 25: 中国乘用车出口销量按车企拆分



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

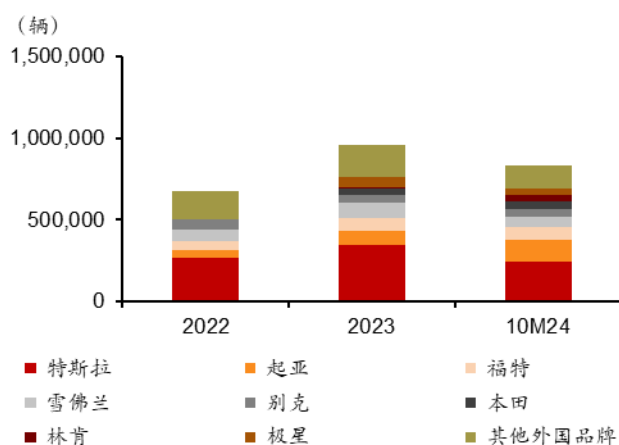
2025 年前 10 个月，外资品牌从中国出口到海外的销量同比提升 2% 至约 85 万台，福特、现代、马自达的出口增长大部分被特斯拉、本田、别克、宝马和达契亚的出口下滑所抵消。由于欧洲对中国电动车加征额外关税，2025 年起特斯拉暂停从上海工厂向欧洲出口，宝马和达契亚也减少了从中国向欧洲的出口。因此，我们预计 2026 年外资品牌从中国出口到海外的销量仅小幅增长 4% 至 108 万台。

图 26: 2025 年前 10 个月出口销量按品牌属地拆分



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

图 27: 外资品牌从中国出口的销量变化

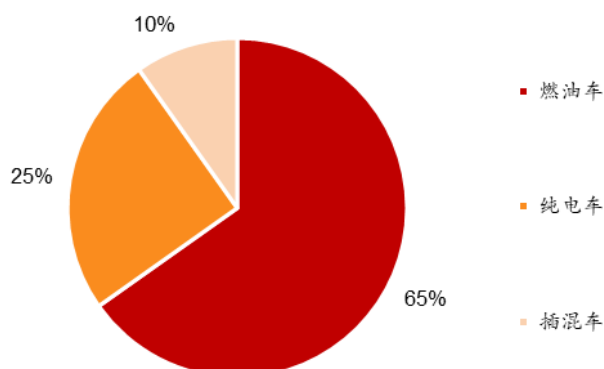


资料来源：中汽协、招银国际环球市场

与 2024 年中国新能源乘用车出口被外资品牌拖累导致同比下滑 1% 的情况不同，在以比亚迪和吉利为代表的自主品牌驱动下，我们预计 2025 年中国新能源乘用车出口将同比大幅增长 77% 至 202 万台。2025 年前 10 个月，比亚迪贡献了中国新能源乘用车出口 62% 的增量。

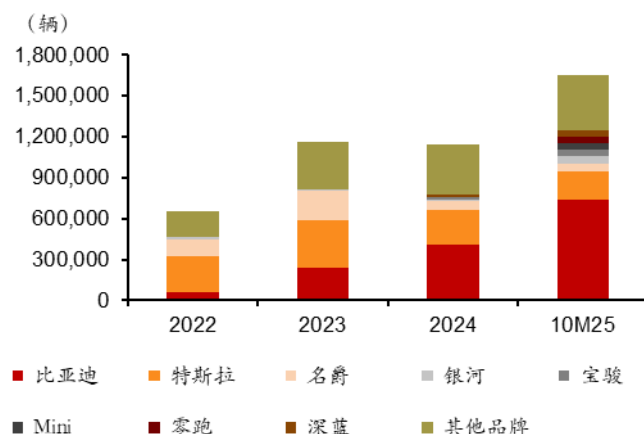
我们预计 2026 年中国新能源乘用车出口将进一步大幅增长 40% 至 283 万台，因为自主品牌的新能源出口规划或更加激进，比如吉利、零跑及奇瑞。理想近期也准备加速出海。比亚迪今年在国内市场遭遇挑战，明年有更大的动力寻求海外扩张，而且其泰国、巴西、匈牙利工厂将在 2026 年帮助比亚迪更好地本土化生产。

图 28: 2025 年前 10 个月中国出口销量按动力类型拆分



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

图 29: 中国新能源车出口销量（按品牌分）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场

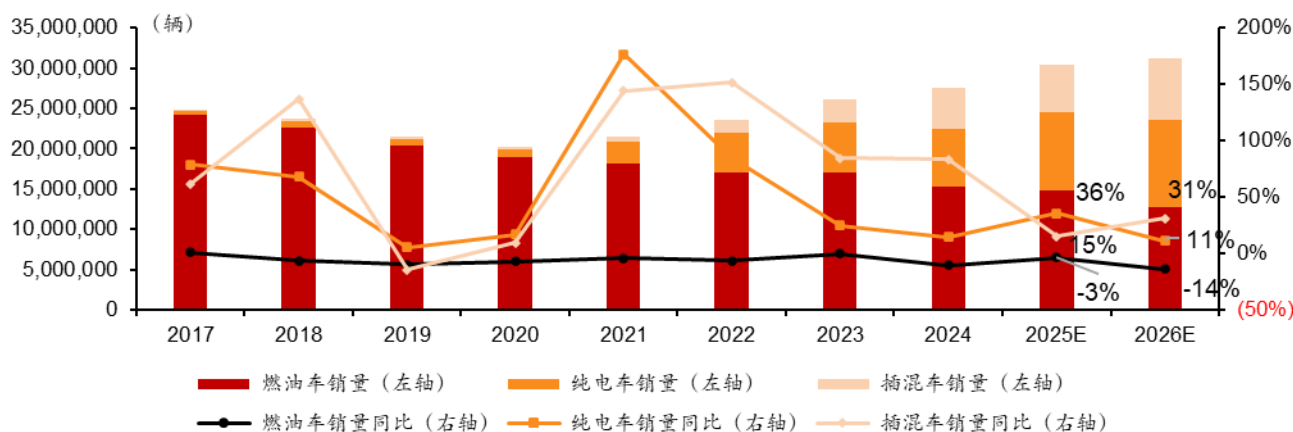
■ 行业在 2024 年完成去库后，重新进入加库存周期，并将延续到 2026 年

现在中国乘用车出口销量有多个不同的统计口径，我们很难测算实际出口的精确数字，因此也难以准确估算渠道库存的变化。基于我们对行业的理解以及数据的相互印证，我们估计截至 2025 年 10 月，全行业和新能源车的库存周期均在 1.5-1.6 个月左右。随着国内零售销量已经逐步回到历史高点以及新能源车销量预期将进一步增长，我们预计库存尤其是新能源库存将在 2025 和 2026 年将持续缓慢增加。

■ 预计 2026 年燃油车批发销量将重新加速下滑

基于对明年零售销量、出口和库存变化的预测，我们预计 2026 年中国乘用车批发销量将同比增长 2.9% 至 3,125 万台。从不同动力形式的拆分来看：1) 新能源车仍是中国汽车销量增长的主要驱动力，我们预计中国新能源车批发销量将从 2025 年的 1,560 万台同比提升 19% 到 2026 年的 1,850 万台，具体细节我们将在本报告的“新能源汽车展望”部分进一步讨论。2) 不同于 2025 年，由于有更多插混和增程新车在今年下半年和明年上市，我们预计 2026 年插混（含增程）的批发销量增速（预计同比增长 31%）会再次超过纯电车型（预计同比增长 11%）。3) 基于我们对全行业和新能源车的批发销量预期，2026 年燃油车将同比下滑 14%（历史最高降幅）。我们认为 2025 年燃油车批发销量企稳的主要原因是“以旧换新”政策同时让新能源车和燃油车受益。

图 30: 中国乘用车批发销量预测（按动力形式分）



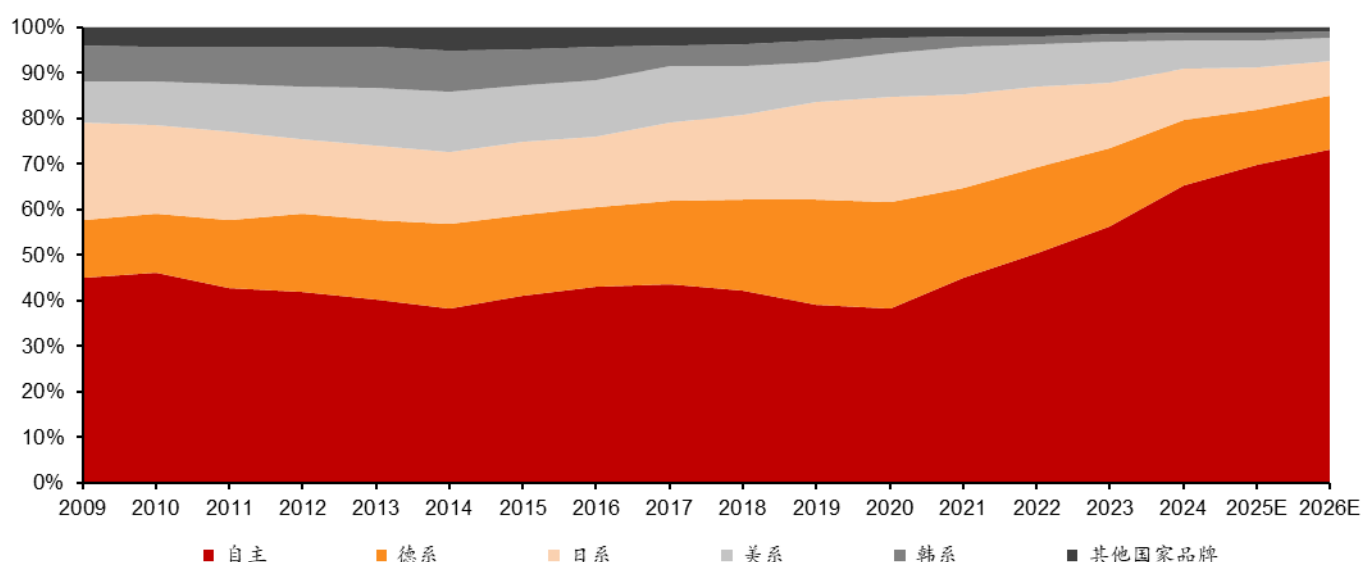
资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

新车更有竞争力，自主品牌市场份额有望持续提升

我们测算 2025 年可能会成为过去 5 年中自主品牌市场份额增幅最小的一年（预计同比提升 4.6 个百分点），而外资品牌在 2026 年仍面临市场份额持续下滑的压力。虽然大众（VOW GR，未评级）、丰田（7203 JP，未评级）等外资品牌正不断加强本地供应链整合——包括平台共享、与中国伙伴开展技术合作以及提高零部件本地采购比例，但我们认为，其决策流程（尤其在海外总部参与的情况下）仍耗时较长，反应速度不及一线自主品牌。外资品牌计划在 2026 年推出更多“本土化车型”，这些车型的市场表现将对其 2027 年及之后的市场份额至关重要。

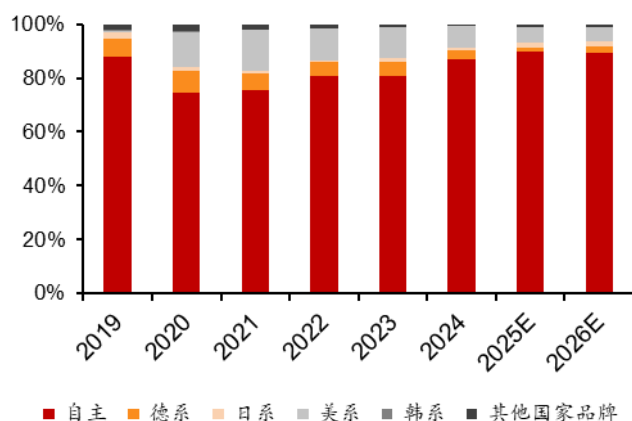
我们预计，自主品牌批发口径市场份额将从 2025 年 69.7% 扩大 3.6 个百分点到 73.3%，实现连续七年增长。2025 年自主品牌在新能源市场占据约 90% 的主导份额，随着外资品牌电动化加速，我们预期 2026 年自主品牌在新能源市场的份额将小幅回落。另一方面，我们预计自主品牌在燃油车市场的份额将继续提升，到 2026 年将占据国内燃油车批发销量的半数。尽管出口贡献了自主品牌相当一部分燃油车销量，但 2023-2025 年间其在燃油车零售市场的份额亦实现增长，仍反映了自主品牌在中国市场品牌力的稳步提升。

图 31：中国乘用车市场不同品牌系列市场份额预测（批发销量）



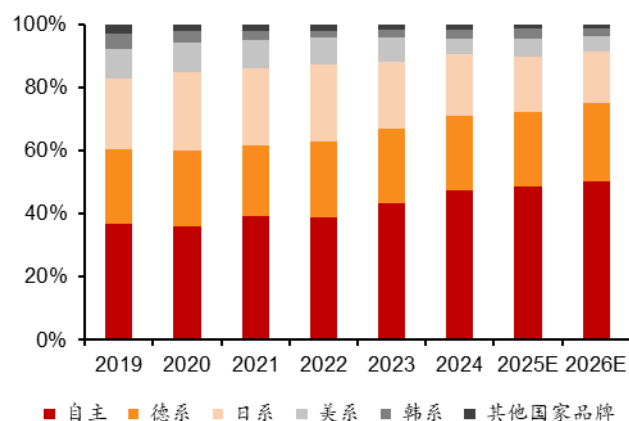
资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 32: 新能源市场不同品牌系列的市场份额 (批发销量)



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 33: 燃油车市场不同品牌系列市场份额 (批发销量)



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

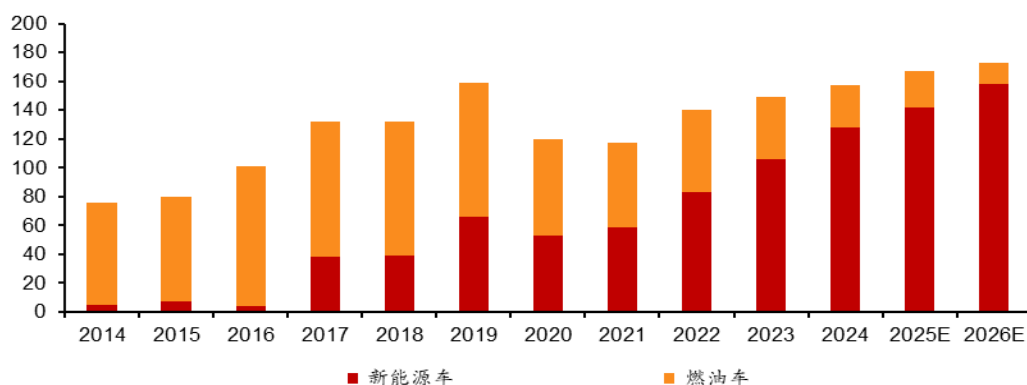
■ 2026 年新车统计：更大的新能源车、更激进的定价以及更多的华为元素

我们整理的数据显示，2025 年中国市场的新车数量预计将达到 167 款，超越 2024 年的 157 款，有望创历史新高。今年前 11 个月已经上市了 151 款新车，数量非常接近我们去年底对 2025 年全年推出 153 款新车的预测。

1) 2026 年新车和新能源新车数量将再创历史新高

我们预计 2026 年将上市 173 款新车，数量为历史最高，反映出行业竞争持续加剧，其中 91%（约 158 款）是新能源车或提供新能源动力选项，这一比例也创下历史记录（2024 和 2025 年分别是 82% 和 85%）。新能源车在新车规划中的主导地位，将推动其在 2026-2027 年期间持续提升市场份额。2025 年和 2026 年上市的新车大部分是新能源，也是我们预期 2026 年燃油车市场份额将加速下滑的核心原因。

图 34: 中国历年新上市车型数量统计 (新能源车 vs. 燃油车)



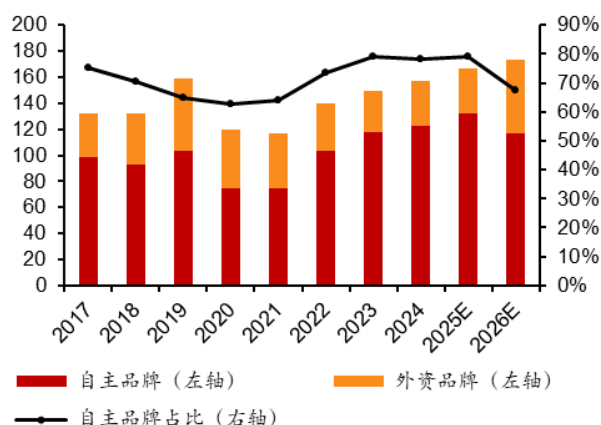
资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

2) 自主品牌新车数量持续超出预期，海外品牌新车规划节奏仍旧落后

我们预计 2026 年自主品牌将推出 117 款新车，其中 115 款是新能源。鉴于自主品牌持续加大研发投入，且保持较强的流程灵活性以应对竞争，我们认为其实际推出的新车数量很可能高于当期预测，这一情况在过去几年已多次发生。例如，2024 年 12 月，我们预计自主品

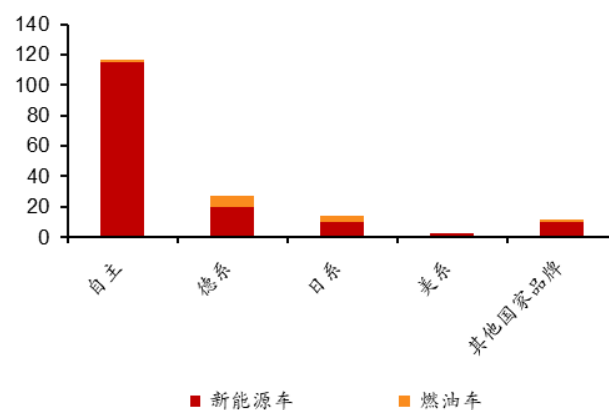
牌 2025 年将上市 101 款新车，现在看来，2025 年上市的新车数量有望达到 132 款，比我们此前的预期高 31%。

图 35: 中国历年新上市车型数量（自主 vs. 外资）



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 36: 2026 年新车规划数量（按品牌所属国家分）



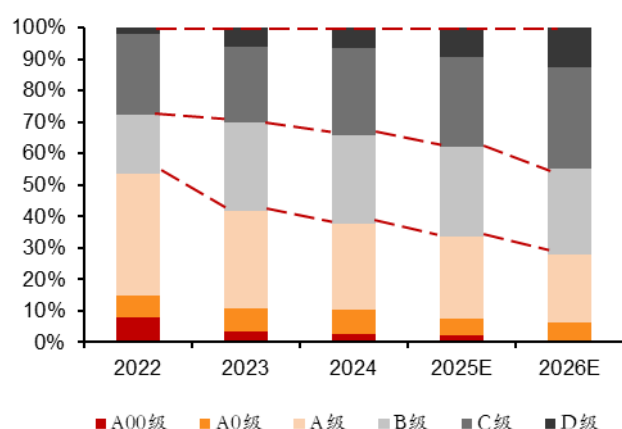
资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

外资品牌方面，过去几年由于原计划推出的新车竞争力不足，外资品牌实际新车投放数量屡低于我们的预期。例如，在 2024 年 12 月，我们曾预测 2025 年外资品牌将推出 52 款新车，但目前来看，实际落地可能只有 35 款。我们目前预计，2026 年海外品牌将推出 56 款新车，其中 43 款是新能源车。尽管我们判断 2026 年海外品牌推出的新能源车数量将超过 2025 年（据我们估算约多 22 款），但仍不能排除部分新车计划再次被推迟或取消。

3) 中国汽车市场车型尺寸持续走向大型化

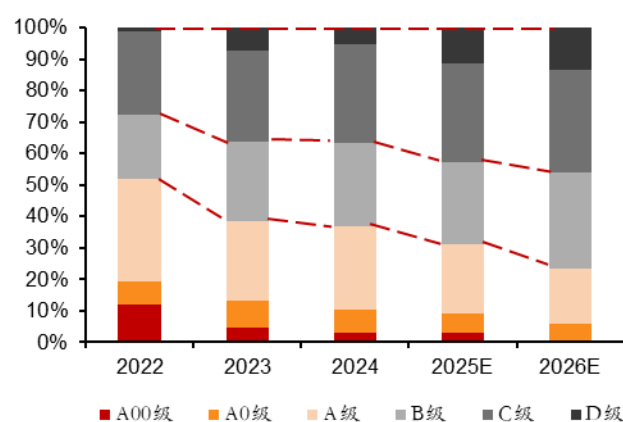
2024-2025 年间，部分自主品牌推出“9 系”旗舰车型，预计 2026 年这一趋势将更加显著：我们预计 2026 年将上市的新车中，中型及以上尺寸占比将达 72%（2023-2025 年这一比例分别是 58%、62% 和 66%）。2026 年预计上市的新能源新车中，这一比例更高，我们预计中型车（B 级）、中大型车（C 级）和大型车（D 级车）的占比将分别达到 30%、33% 和 13%，均为历史最高。

图 37: 中国历年新上市车型数量按尺寸拆分



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 38: 中国历年新上市新能源车型数量按尺寸拆分

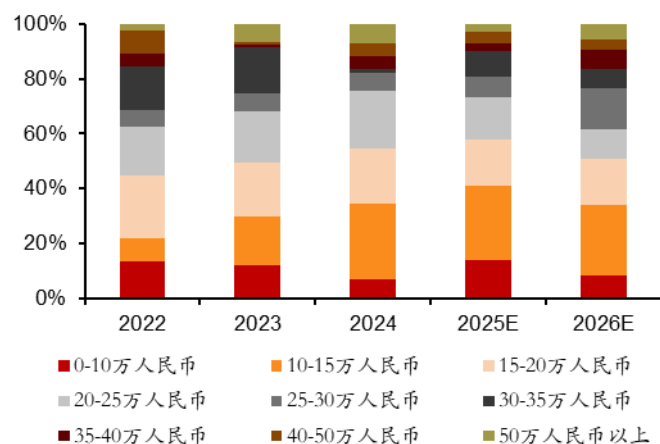


资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

4) 中国消费者追求性价比，而非消费降级

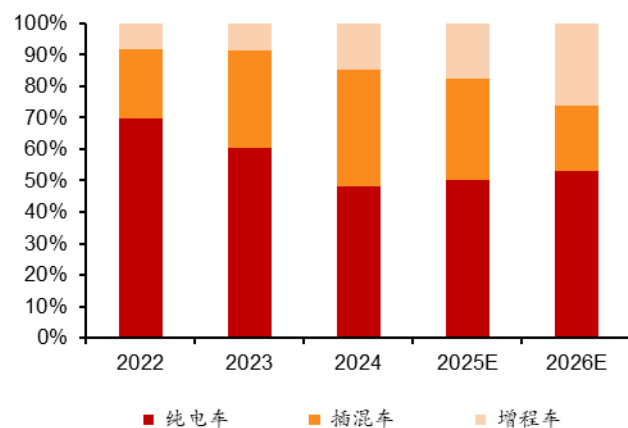
在 2026 年将推出的新能源新车中，10-15 万元价格区间的车型数量最多（41 款，约占 26%），而 25-30 万元价格区间的车型数量增长最快。2026 年，25-30 万元价位的新车大部分是中大型智能轿车或 SUV，此类车型在 2025 年之前定价普遍高于 30 万元。我们预计 2026 年将有约 39% 的新能源新车定价超过 25 万元，创历史新高。

图 39: 中国历年上市新能源车型数量按价格区间拆分



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 40: 中国历年上市新能源车型数量按动力形式拆分



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

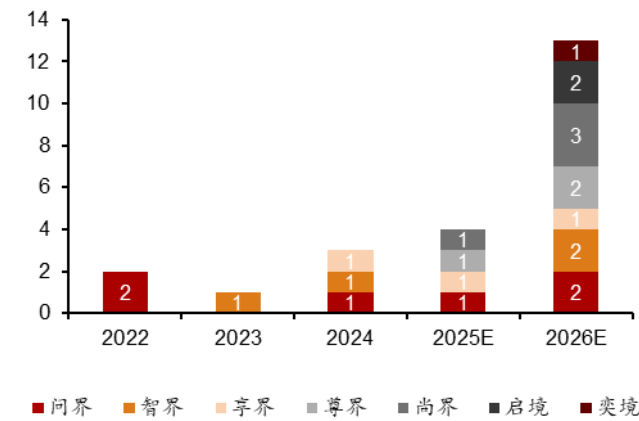
5) 更多增程车的推出将推动插混车型份额增长

随着中国乘用车趋于大型化，越来越多车企推出增程车型（传动系统结构简洁，且能缓解消费者里程焦虑）。小鹏、智己和广汽均在 2025 年推出旗下第一款增程车，小米和大众也将在 2026 年首次推出增程车。我们整理的数据显示，2026 年将有 54 款增程车上市（2024 和 2025 年分别为 19 款和 29 款）。由于今年上市的增程车明年开始贡献全年销量以及明年将推出更多增程车型，我们预计 2026 年插混车（含增程）销量增速将超过纯电车。

6) 2026 年应用华为技术的新车显著增多

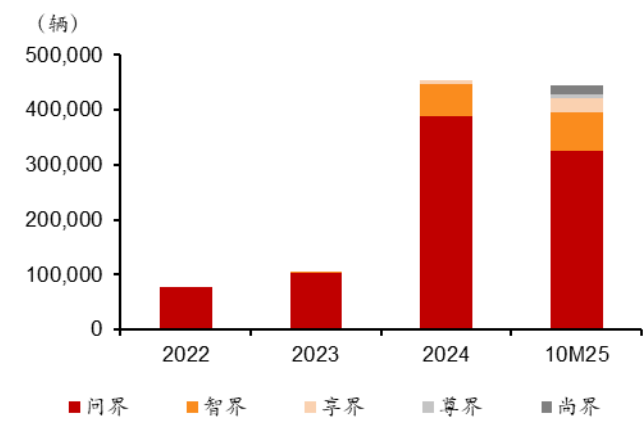
问界的成功吸引了更多车企尤其是弱势车企加强与华为的合作。继鸿蒙智行旗下的五大品牌（问界、智界、享界、尊界和尚界）确立之后，华为又先后与广汽、东风合作，分别推出启境、奕境两个新品牌。我们预计，这七大品牌在 2026 年将推出 13 款新车（2024 和 2025 年分别为 3 款和 4 款）。华为智能车 BU 也为其他品牌包括阿维塔、岚图、深蓝、传祺、方程豹和奥迪等提供技术和零部件支持。我们统计当前市场上已经有 30 款左右的在售车型搭载华为的技术方案。

图 41: 鸿蒙智行“五界”及“两境”新上市车型数量



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 42: 鸿蒙智行“五界”历年批发销量



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

2026 年重点新车点睛

随着车型迭代周期加快，新车对车企的销量和利润贡献日益凸显。根据我们的测算，在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间上市的新车，合计贡献了 2025 年 10 月中国乘用车批发销量的 31%，其中销量前 20 的新车型占比达 17%。这两项数据与去年同期水平相近。

与此同时，现在更加难以识别出具有长期影响力的关键新车，不仅因为车型同质化严重，而且因为激烈竞争，各品牌最终的定价策略难以预测。例如，蔚来全新 ES8 价格下调约 13 万元，销量较旧款翻了 10 倍。此类成功案例促使友商用更激进的定价推出类似车型，导致单一新车销量波动增大，很多爆款新车可能只是“昙花一现”。

另一方面，比亚迪于 2025 年 4 月推出的汉 L 和唐 L（热销车型汉和唐的加长版，且搭载最新的智驾技术和快充技术）未能获得消费者的青睐。这在一定程度反映出，有大量新能源车型可供选择的 market 环境下，消费者对价格高度敏感。

■ 比亚迪汽车：更前沿的技术，更激进的定价

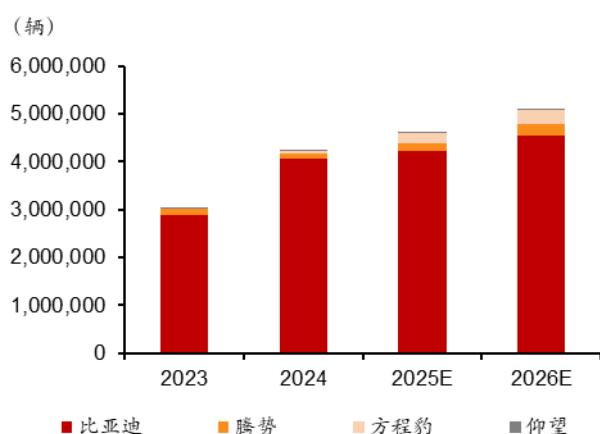
2025 年，比亚迪已推出 16 款新车（比亚迪品牌 10 款、腾势品牌 2 款、方程豹品牌 2 款、仰望品牌 2 款），高于 2024 年的 11 款。然而，大量新车的推出并未显著提升销量，我们预计比亚迪 2025 年批发销量同比仅增长 8%，远低于中国新能源车行业整体 27% 的增速。

由于比亚迪产品矩阵已相对完善，我们认为新车对比亚迪销量增长的边际贡献正在减弱。2025 年比亚迪的策略是通过用新的科技（如智驾、快充等）加强产品力，并维持价格相对稳定，但市场反响平平。因此，我们预计 2026 年比亚迪将重新采取激进的定价策略，覆盖包括高端品牌在内的新车型。尽管腾势 D9 曾取得成功，但过去两年比亚迪的高端化进程不及预期。近期方程豹钛 7 插混车（定价 17.98 万元-21.98 万元的中大型越野造型 SUV）的成功，或为比亚迪提供重要启示：在中国市场，性价比对高端品牌同样重要。

基于比亚迪持续大量研发投入，我们预计其将在 2026 年的新车上搭载更多前沿技术，以提高产品差异化并降低成本。部分用于高端品牌的技术比如易三方也有望下放到中端车型。

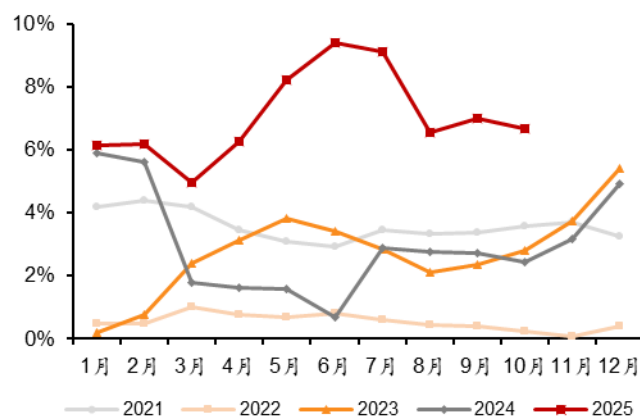
我们预计，2026 年比亚迪批发销量（含商用车）将同比增长 11% 至 517 万台，仍低于新能源车行业整体 19% 的增速预期。

图 43: 比亚迪分品牌批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 44: 比亚迪终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 吉利汽车：2026 年细分市场加速布局，中型 SUV 是重点

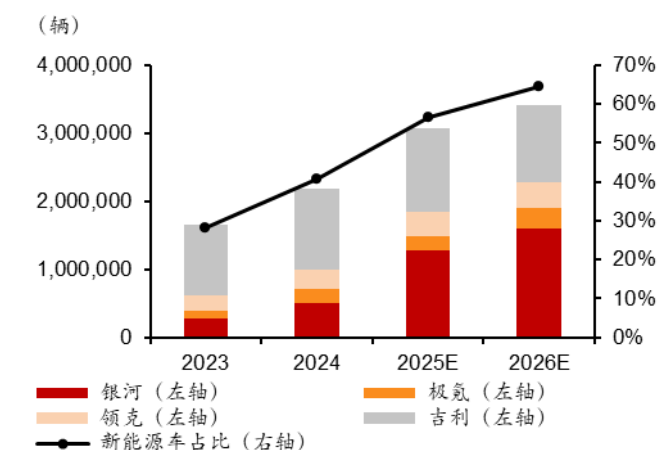
正如我们去年所预期的，通过将 CMA 平台简化为 GEA 平台，并将混动技术升级到 EM-i（P1+P3 架构），吉利似乎已经掌握打造热销新能源车型的关键。其 2025 年推出的多款新

能源车型，如银河 A7 PHEV、星耀 8 PHEV、银河 M9 PHEV、领克 900 PHEV 和极氪 9X PHEV 均获得成功。2025 年前 11 个月，吉利汽车共推出 11 款新车型（吉利品牌 3 款、银河品牌 4 款、领克品牌 2 款、极氪品牌 2 款）。在 2024 年 10 月-2025 年 9 月期间共推出的 13 款新车中，有 6 款在 2025 年 10 月的单月批发销量超过 1 万台。

吉利通过关键车型已覆盖大部分细分市场：熊猫 Mini 针对微型轿车、星愿针对小型轿车、星耀 6 针对紧凑型轿车、星舰 7 和银河 E5 针对紧凑型 SUV、银河 A7 针对中型轿车、星耀 8 针对中大型轿车、银河 M9 针对中大型 SUV。但我们认为，其产品线在小型纯电 SUV、紧凑型纯电轿车、中型 SUV 和大型插混 SUV 等市场仍存在空缺，预计 2026 年吉利的新车型将主要聚焦于这些细分市场。

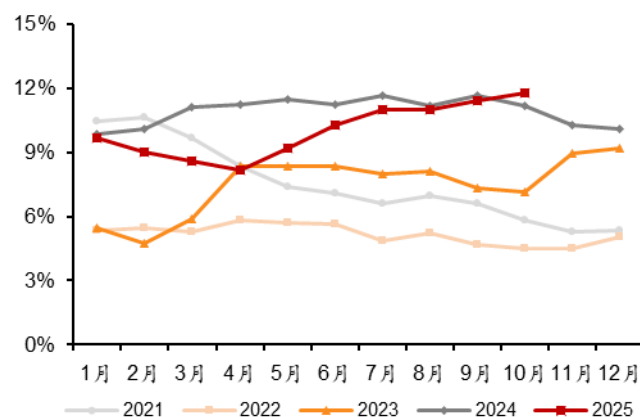
我们预计，吉利汽车总销量将从 2025 年的 308 万台增长 11% 到 2026 年的 342 万台，新能源车的占比将从 2025 年的 57%（约 175 万台）提升到 2026 年的 65%（约 221 万台）。银河 M9 PHEV、银河 A7 PHEV、星耀 6 PHEV、新一代帝豪、新一代博越和极氪 9X 都是今年 8 月 1 日后上市的车型，预计 2026 年这 7 款车将贡献相当规模的销售增量。

图 45: 吉利汽车分品牌批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 46: 吉利汽车终端折扣



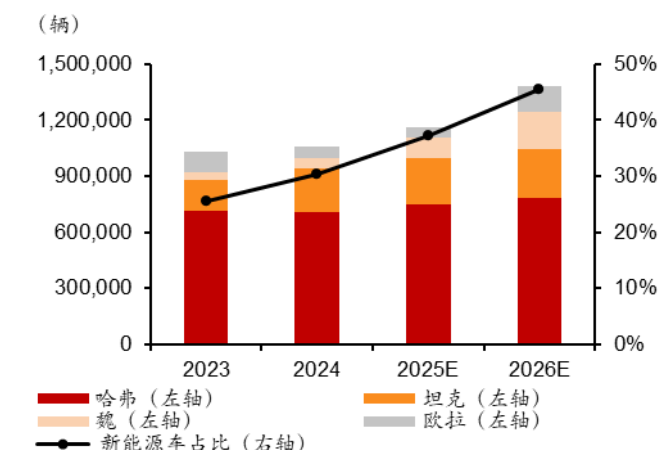
资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 长城汽车：魏牌和欧拉的新车型能否复刻高山系列的成功？

2025 年迄今长城已推出 8 款新车，数量是 2024 年的两倍，但仍落后于比亚迪、吉利和奇瑞等多品牌布局的竞争对手。我们认为长城仍在优化其产品规划，导致部分新车推迟或取消，这也使其新车路径不够清晰。尽管如此，我们认为 2026 年的新车关键主要在魏牌和欧拉两大品牌上，二者凭借新平台的切换有望从 2026 年开始进入发展快车道。我们预计 2026 年魏牌和欧拉合计批发销量将同比实现翻倍，达 30 万台，长城内部目标或更为激进。

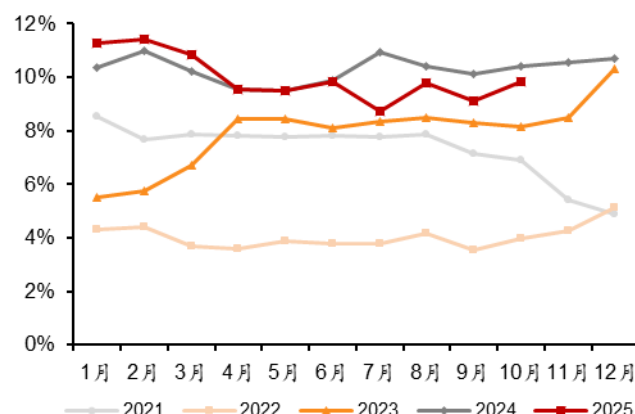
我们预计 2026 年长城（含皮卡）批发销量将同比增长 13% 到 154 万台，新能源车型占其乘用车总销量的比例将从 2025 年的 37% 提升到 2026 年的 47%，仍落后于国内大部分自主品牌车企。

图 47: 长城汽车分品牌批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 48: 长城汽车终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 广汽乘用车：关键看点在启境品牌

尽管 2025 年埃安、昊铂和传祺三大品牌已经上市了 7 款新能源车，广汽新能源车销量仍进一步下滑。我们预计，2025 年广汽自主品牌新能源车批发销量将同比下滑 23% 至 33 万台，较 2023 年的销量巅峰 51 万台显著回落。我们估计，2026 年埃安、昊铂和传祺将合计推出 4 款新能源车型，其中包括一款中型越野 SUV。我们认为，广汽 2026 年的关键看点是与华为深度合作的全新品牌—启境。尽管随着华为跟越来越多车企展开合作，启境将面临的竞争压力有所增加，我们仍预期该品牌将推动广汽的新能源车批发销量在 2026 年重回增长轨道。

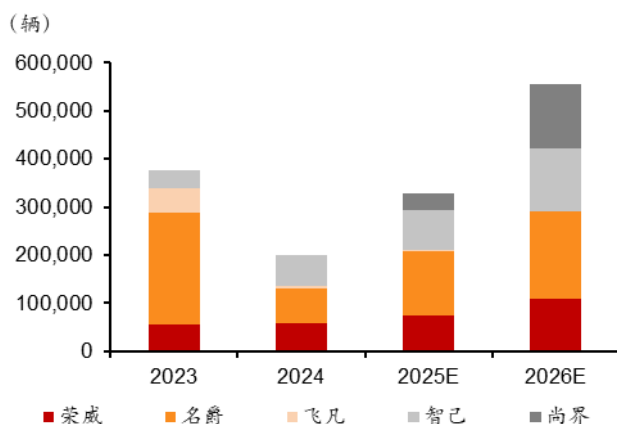
■ 上汽乘用车：2026 年新能源销量或超预期增长

在名爵品牌新能源车在国内外热销的推动下，上汽乘用车（包括荣威、名爵、飞凡、智己和尚界）的新能源车销量在 2025 年已重回增长轨道，扭转了 2024 年同比大幅下滑 47% 的颓势。

我们预计上汽有望在 2026 年成为国内新能源车销量增速最快的车企之一，这一点可能被很多投资者忽略。尚界作为鸿蒙智行旗下的第五个品牌，于 2025 年 9 月推出旗下第一款车型（尚界 H5），是一款中型 SUV，我们估计 2026 年该品牌将推出更多新车，或以中大型产品为主。同时，随着智己 LS9（2025 年 11 月上市的大型 SUV，定价 33.28 万元-36.28 万元）等新车的上市，智己品牌的竞争力正持续提升。LS9 在广州车展上给我们留下了深刻印象。智己 LS6 自 2025 年 9 月新增增程版后，其 2025 年 10 月的批发销量已突破 1.1 万台。智己 2026 年还将推出 LS8，一款中大型 SUV。

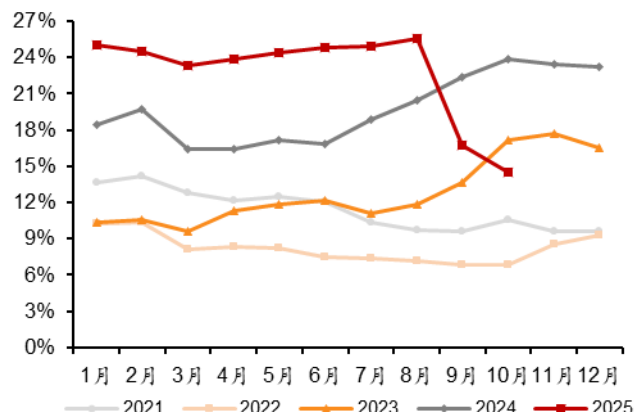
我们预计，上汽乘用车 2026 年的新能源销量将同比增长 70% 到 56 万台。随着智己和尚界的新车日益获得中国消费者认可，我们对上汽乘用车的新能源车销量表现持更为乐观的态度。

图 49: 上汽乘用车新能源车分品牌批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 50: 上汽乘用车终端折扣



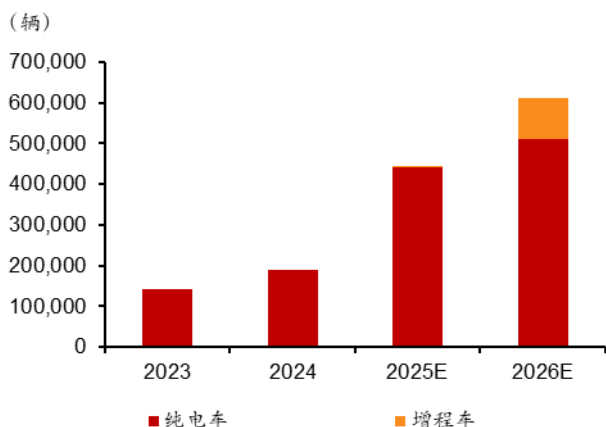
资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 小鹏汽车：关注增程车型和 Mona 系列的 SUV

得益于 2024 年下半年上市的 P7+ 和 Mona M03 的强劲销售表现，我们预计小鹏 2025 年的销量将同比大幅增长 134%。我们认为 2026 年小鹏的销量增长动力主要来源于 X9、G9、G7、P7+ 等现有车型的增程版和 Mona 系列的全新 SUV 车型。小鹏计划在 2026 年推出 4 款全新车型，其中包括 2 款 Mona 系列的 SUV 和 1 款六座 SUV。基于 Mona M03 的成功，我们对 Mona 系列的 SUV 新车的销量表现持乐观态度，但最大的关注点在于新车能否延续 M03 成功的外形设计（我们认为外形设计是 M03 成功的关键）。

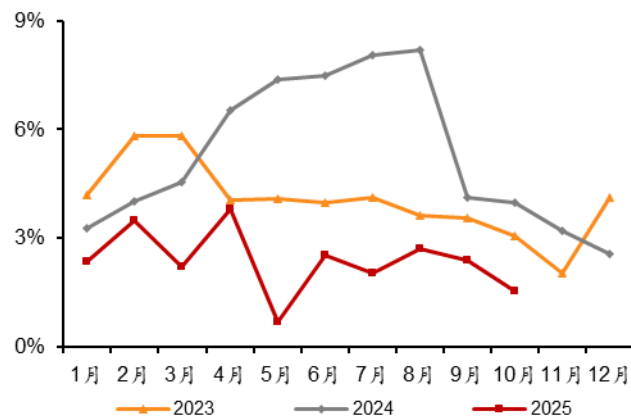
我们预计，小鹏的销量将从 2025 年的 44.5 万台同比提升 37% 到 2026 年的 61 万台。

图 51: 小鹏汽车分动力形式批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 52: 小鹏汽车终端折扣



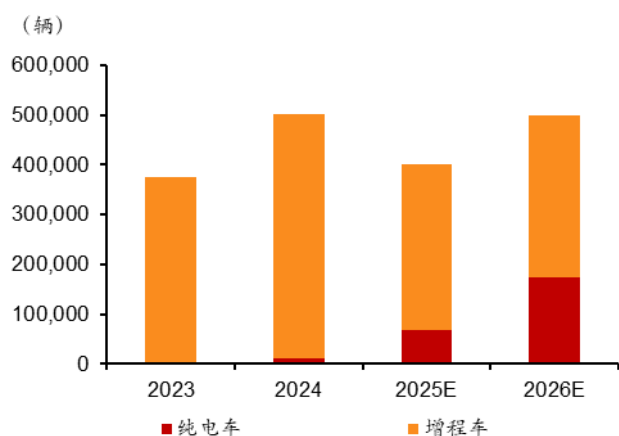
资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 理想汽车：销量和毛利率的两难抉择

2025 年，理想遭遇史上首次销量下滑，第 3 季度亦录得过去 12 个季度以来的首次单季亏损。正如我们此前预测，公司在 i6 EV 上采取“销量重于毛利”的策略，我们估计该车型当前的毛利率仅在 10% 左右（或更低），明年新一代的 L 系列或也将面临销量和毛利率的取舍困境，尤其在增程市场竞争日趋激烈的环境下。尽管其自研芯片和 AI 能力将助力智驾和座舱体验升级，加之纯电续航提升，将增强明年新款 L 系列的竞争力，但我们认为定价仍是影响销量的关键因素。

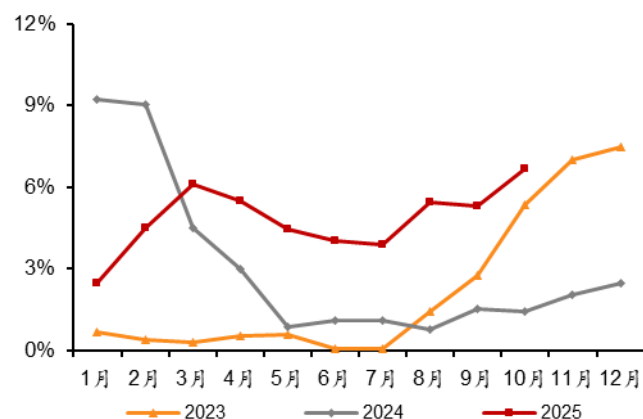
我们预计，2026 年理想销量将同比提升 24% 到 50 万台，回到 2024 年的高点。但与此同时，由于 i6 和新款 L 系列车型的拖累，我们预计 2026 年公司综合毛利率将同比收窄 1.4 个百分点，降至 17%。

图 53: 理想汽车分动力形式批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 54: 理想汽车终端折扣

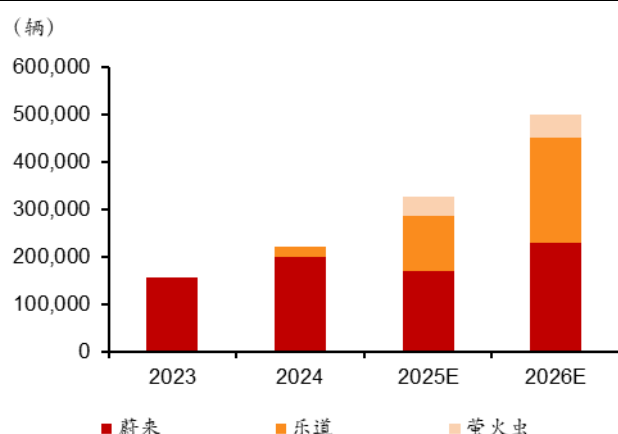


资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 蔚来汽车：ES8 和 L90 成功后，继续聚集大型 SUV

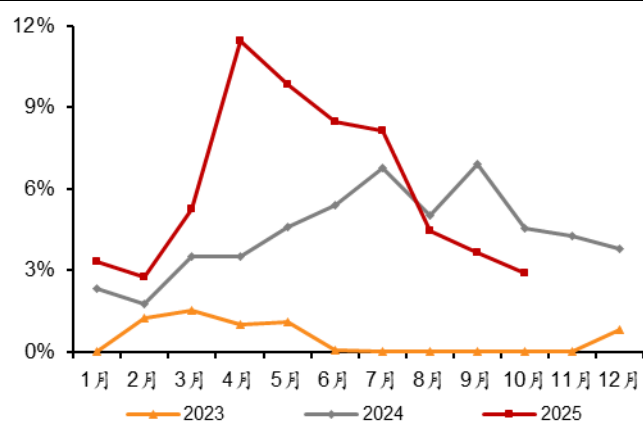
在乐道 L90 热销的推动下，蔚来于 2025 年 8 月实现单月交付 3 万台，随后全新 ES8 以激进定价上市，进一步助力蔚来销量在 2025 年 10 月攀升到 4 万台。这两款车型的热销表现，让蔚来对 2026 年将推出的三款大型 SUV 车型更有信心，包括 ES9、ES7 和乐道 L80。然而我们注意到该市场的竞争正在加剧：2026 年中国市场将推出 47 款中大型及以上 SUV，较 2025 年的 35 款显著增加。在竞争如此激烈的中国汽车市场，简单的线性外推预测新车销量和毛利率并不可靠。从蔚来 2025 年四季度的销量指引来看，结合 ES8 销量还在持续攀升，表明 L90 的销量可能已在 2025 年 10 月见顶。我们预计 2026 年蔚来的销量将同比大幅提升 53% 至 50 万台，创 2022 年以来的最高增速，或仍低于公司的激进目标。

图 55: 蔚来汽车分品牌批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 56: 蔚来汽车终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

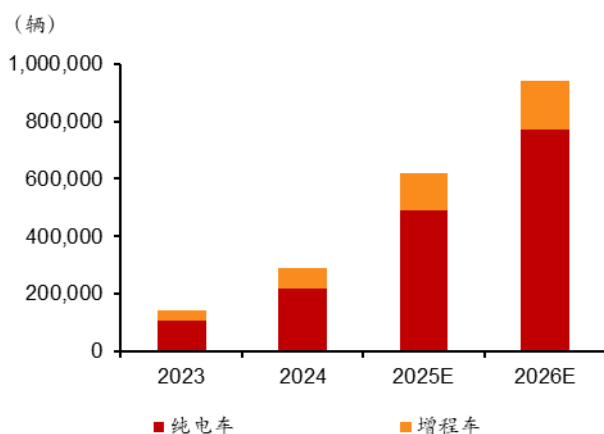
■ 零跑汽车：D 系列竞争力凸显，A 系列前景未明

继 2024 年销量同比增长 105% 后，零跑 2025 年有望再次实现销量翻倍。B 系列车型（B10、B01、Lafa5）的市场表现超过我们此前的预期，而这三款车型在 2026 年将贡献全年销量。

值得注意的是，2025 年前 10 个月，C10 和 C11 合计批发销量同比大幅增长 81%，C10 在 2025 年 5 月焕新后展现出强劲的增长势头。

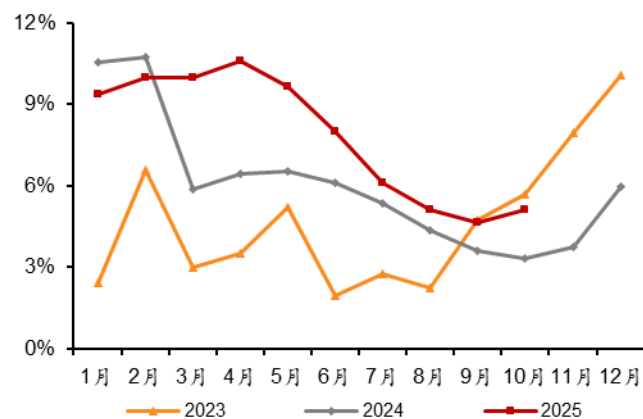
零跑计划于 2026 年推出 2 款 D 系列车型和 2 款 A 系列车型，其中 D19（中大型 SUV）已于 2025 年 11 月 1 日开启盲订，从其订单（定金可退）数据来看，市场反响热烈，而小型 SUV 车型 A10 则已在 2025 年的广州车展首发亮相。我们预计，2026 年零跑批发销量将同比增长 52% 到 94 万台，略低于公司提出的 100 万台销量指引，主要因为我们认为，“以旧换新”补贴逐渐退出后，小型车市场能否保持增长存在不确定性。

图 57: 零跑汽车分动力形式批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 58: 零跑汽车终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 小米汽车：卖车的第三年能否超越特斯拉的第四年？

尽管近期旗下车型出现了一些安全事故，小米仍凭两款在售车型，在 2025 年 10 月实现 4.8 万台的批发销量，其中 YU7（SUV）在上市后的第 5 个月（2025 年 10 月）销量突破 3.3 万台。

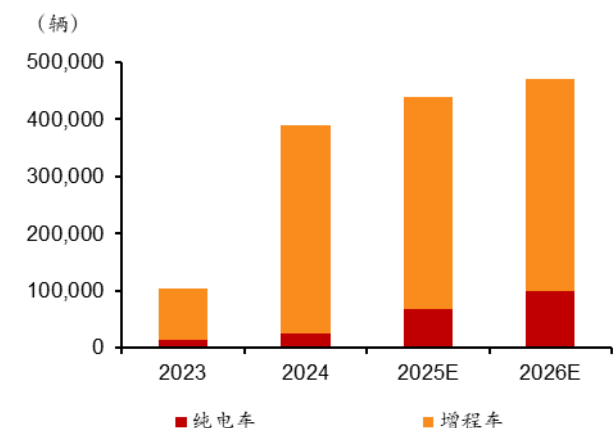
小米计划在 2026 年推出第 3 款车型（1 款大型 SUV，同时提供纯电和增程版本）。我们认为特斯拉 2020-2023 年在华销量对小米具有重要参考价值：虽然 2021-2022 年受到疫情和芯片短缺的扰动，这四年特斯拉在中国市场的零售销量分别为 14.7 万台、32.3 万台、44.2 万台和 61.3 万台。小米在首款车型上市第一年（2024 年）即实现年销量 14 万台，我们预计其 2025 年的销量有望达到 41 万台，并将于 2026 年攀升到 61 万台，这已经相当于特斯拉在中国实现本土化生产后第四年的销量水平。

■ 赛力斯：看好 M6 前景，但 M7、M8 和 M9 或将面临更多的竞争压力

我们预计问界 2025 年的批发销量将同比提升 13% 到 44 万台，较我们在 2024 年 12 月做的预测低 15%，主要是由于老款 M7 销售表现疲软。此外，由于 M7 和 M8 之间存在内部竞争，新一代 M7 在 2025 年 9 月上市后，M8 销量随之下滑。

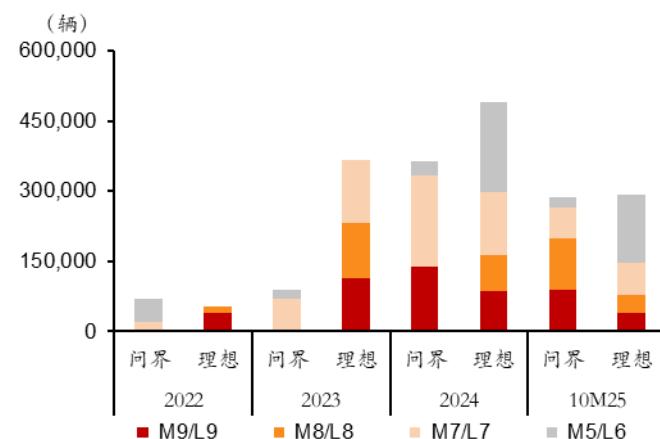
赛力斯计划在 2026 年推出 M6，以提振其在中型 SUV 市场的低迷表现—M5 是迄今为止问界旗下市场反响最平淡的车型。尽管我们预期 M6 将取得比 M5 更好的市场表现，但仍对 M7、M8 和 M9 面临的竞争压力表示担忧，这些压力不仅来自其他汽车厂商，也来自华为其他合作伙伴。随着华为与更多伙伴展开合作，其附加价值或被稀释。我们预计问界 2026 年的批发销量将达到 47 万台，同比增长 7%。

图 59: 问界分动力形式批发销量预测



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 60: 问界和理想竞品车型销量对比



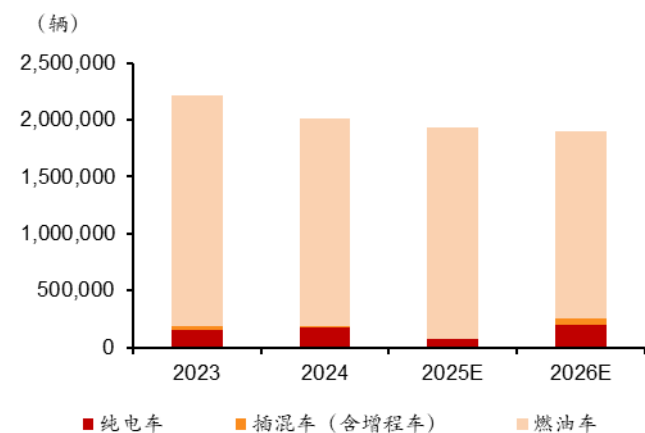
资料来源：中汽协、招银国际环球市场

■ 大众品牌：“在中国，为中国”战略能否在 2026 年取得成效？

我们预计大众品牌将在 2026 年推出 10 款新能源车型，约占明年外资品牌全新新能源车型总数的 23%。大众正充分依托中国本土资源推进电动化：1) 其中两款车型基于小鹏 G9 平台；2) 部分车型基于专为中国开发的 CMP 平台以降低成本；3) 大众计划在 2026 年推出首款增程车型；4) 大众和地平线（9660 HK，买入，由招银国际研究部半导体组覆盖）在 2023 年成立合资公司“酷睿程”，2026 年大众的部分车型或将搭载地平线的智驾解决方案。尽管大众新车信息尚未完全披露，我们仍对其电动化进程表示乐观，因为 10 款新车出现至少一个爆款的机率还是比较高的。这也将为大众未来优化其车型规划提供重要经验。我们预计，大众 2026 年的新能源车销量将实现同比增长超 200%，达到 26 万台。

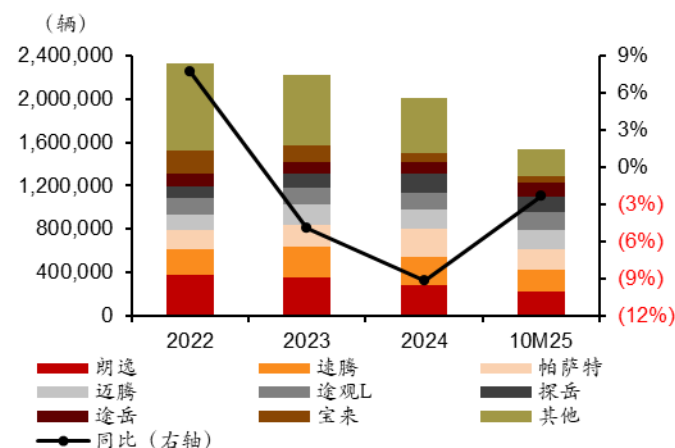
大众燃油车的销售韧性强于竞争对手，2025 年前 10 个月，其批发销量同比增长 4%，好于行业整体的下滑 1%。我们认为，2024 年上市的新一代迈腾和途观 L 销量表现突出，2025 年推出的新款速腾和途岳也有望继续支撑大众燃油车在 2026 年表现稳健。因此，我们预计大众燃油车批发销量在 2026 年将同比下滑 11%，优于我们预测的行业整体 14% 的降幅。相应地，我们预计大众 2026 年总批发销量将同比下滑 2%，是四年来的最小跌幅。

图 61: 大众品牌在华批发销量预测（分动力形式）



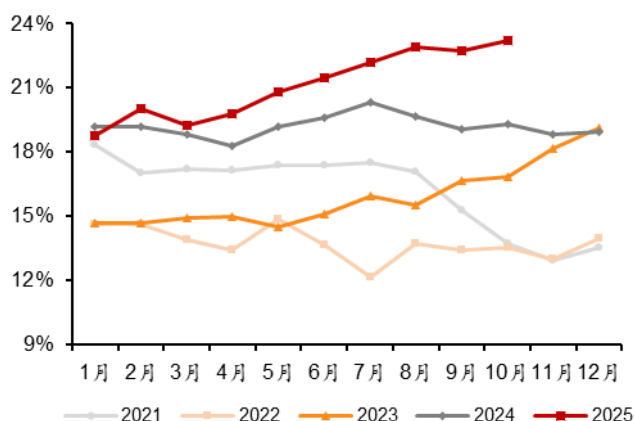
资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 62: 大众品牌重点车型批发销量



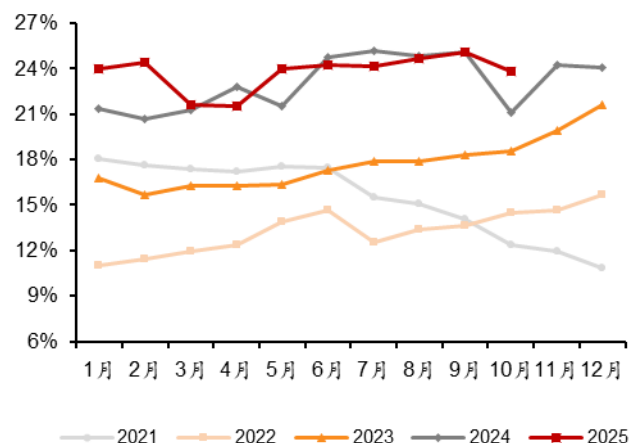
资料来源：中汽协、招银国际环球市场

图 63: 上汽大众终端折扣



资料来源: ThinkerCar、招银国际环球市场

图 64: 一汽大众终端折扣



资料来源: ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 丰田: 2025 年展现出销售韧性, 2026 年挑战加剧

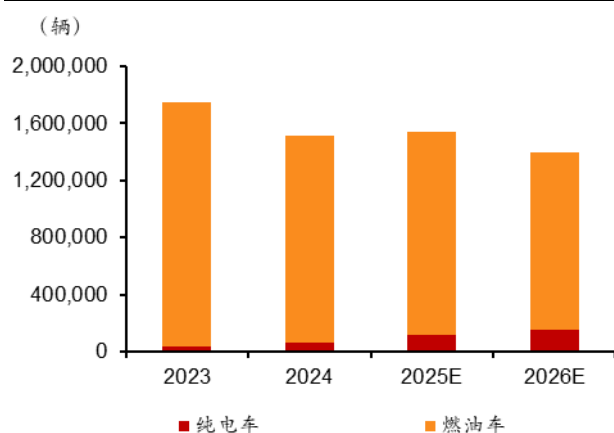
预计 2025 年丰田在中国市场的批发销量实现正增长, 优于大部分外资品牌。在 bZ3X (纯电 SUV) 优异的销量表现推动下, 丰田 2025 年在华新能源车批发销量近乎翻倍, 达到 12 万台, 在外资品牌中位居前列。

bZ7 (中大型轿车) 很可能是丰田 2026 年在华最重要的新能源车型, 现在还很难对 bZ7 的销量做出高确定性的预测, 因为它将面临更激烈的竞争压力, 不仅来自中国车企, 而且来自大众、日产 (7201 JP, 未评级) 等外资品牌。

我们认为丰田电动化进程仍显滞后, 其决心弱于大众和日产。bZ3X 虽已成为外资品牌在华最成功的新能源车型之一, 但其更像是阶段性尝试, 而非新能源全面发力的开端。广汽丰田计划在 2027 年推出汉兰达和赛那的插混版, 但我们看来, 这一节奏略显迟缓。

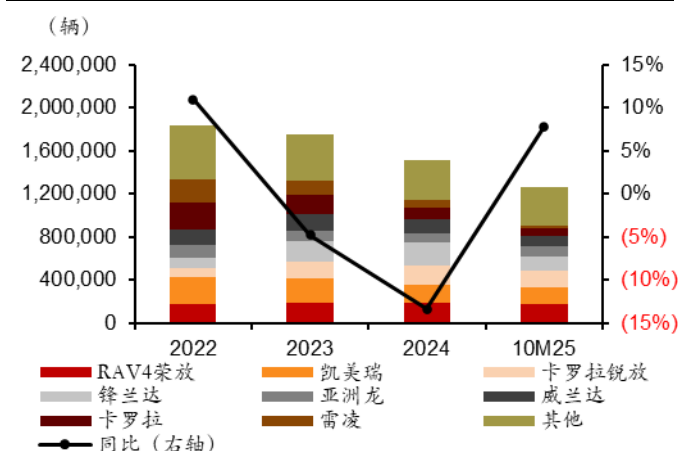
我们预计丰田 2026 年在华总批发销量将同比下滑 9% 到 140 万台, 其中新能源车占比约 11%。

图 65: 丰田在华批发销量预测 (分动力形式)



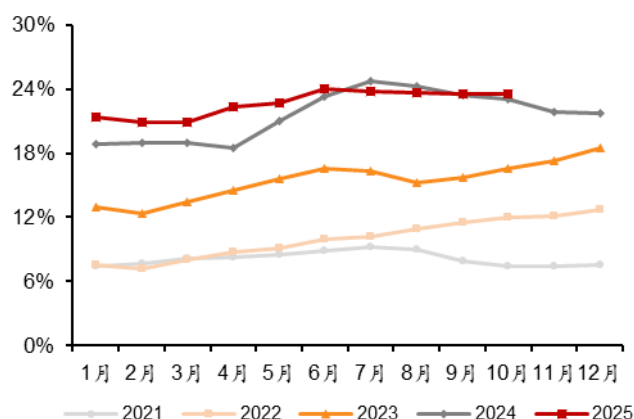
资料来源: 中汽协、招银国际环球市场预测

图 66: 丰田重点车型批发销量



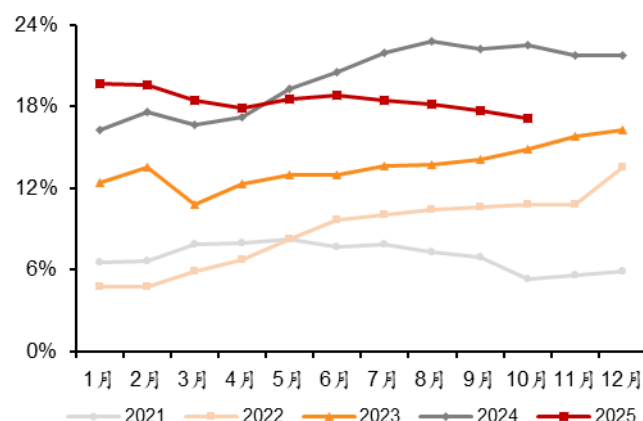
资料来源: 中汽协、招银国际环球市场

图 67: 一汽丰田终端折扣



资料来源: ThinkerCar、招银国际环球市场

图 68: 广汽丰田终端折扣



资料来源: ThinkerCar、招银国际环球市场

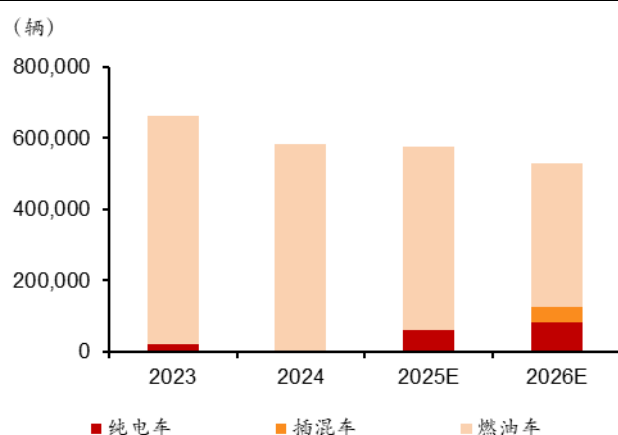
■ 日产: N7 采取激进定价策略后, 电动化进程有望加速

2025 年 4 月底日产 N7 (中大型纯电轿车) 上市, 定价 11.99 万-14.99 万元。凭借激进的定价, 上市后的前 6 个月月均批发销量达到 7,000 台。2025 年 12 月 1 日, 日产又上市了一款中型轿车 N6, 定价 9.99 万-12.19 万元。根据此前规划, 东风日产有望在 2026 年再推出 2-3 款新能源车型, 预计将覆盖中型及中大型 SUV 市场。我们认为, 如果日产新款新能源车延续激进的定价策略, 其在 2026 年新能源车销量有望实现强劲增长。

另一方面, 日产在华最重要的车型轩逸 (2025 年前 10 个月占日产在华全部批发销量的 56%) 有望在 2026 年换代。尽管我们不预期新款轩逸能带动日产销量增长, 但有望延缓其销量下滑的速度。

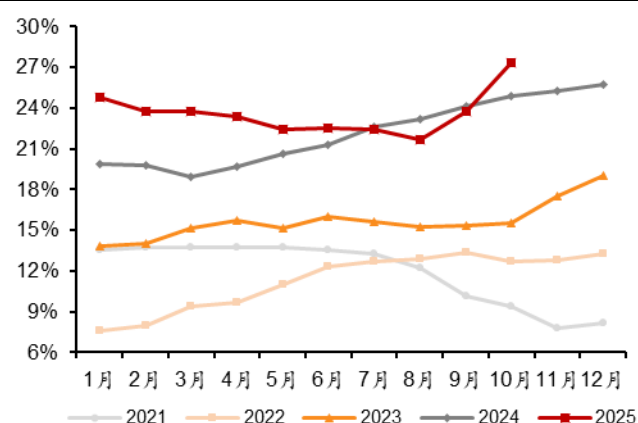
我们预计, 2026 年日产在华新能源车批发销量将同比翻倍至 12.7 万台, 总批发销量则同比下滑 8% 到 53 万台。

图 69: 日产在华批发销量预测 (分动力形式)



资料来源: 中汽协、招银国际环球市场预测

图 70: 东风日产终端折扣



资料来源: ThinkerCar、招银国际环球市场

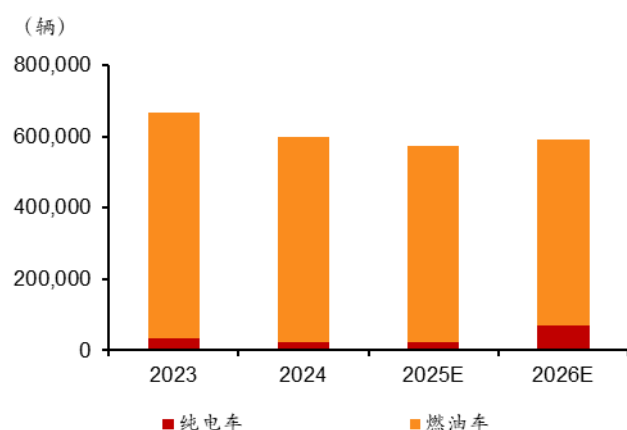
■ 奥迪: 未来 12 个月将密集推出多款新车

奥迪 2025 年中国市场的批发销量和零售销量 (不含进口) 有望超越宝马和奔驰。在完成组织调整和技术准备后, 奥迪自 2025 年 8 月起开始在华密集推出新车。此前 2022 年第四季度至 2025 年第二季度的近三年时间里, 奥迪未推出任何全新车型。

2025 年 8 月初，一汽奥迪和上汽奥迪分别推出 A5L 和 A5L Sportback（中型轿车）。几乎同一时间，奥迪一汽新能源（奥迪和大众中国合计持股 60% 的新合资公司）推出首款车型 Q6L e-tron（中大型 SUV）。此外，基于智己平台开发的奥迪 E5（中型轿车）也于 2025 年 9 月上市。

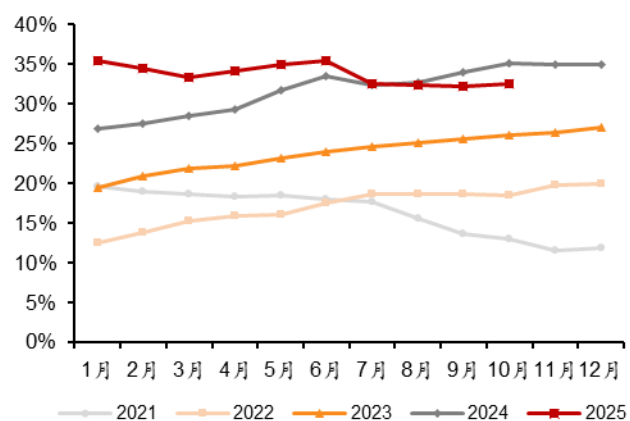
我们预计，奥迪将在未来 12 个月内推出 8 款新车（5 款燃油车和 3 款新能源车），覆盖紧凑型轿车、紧凑型 SUV、中型 SUV、中大型轿车及大型轿车等细分市场。因此，我们预计奥迪国产车 2026 年批发销量将同比增长 3% 到 59 万台，进一步巩固其在德系三大豪华车品牌中的销量领先地位。

图 71: 奥迪国产车批发销量预测（分动力形式）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 72: 一汽奥迪终端折扣

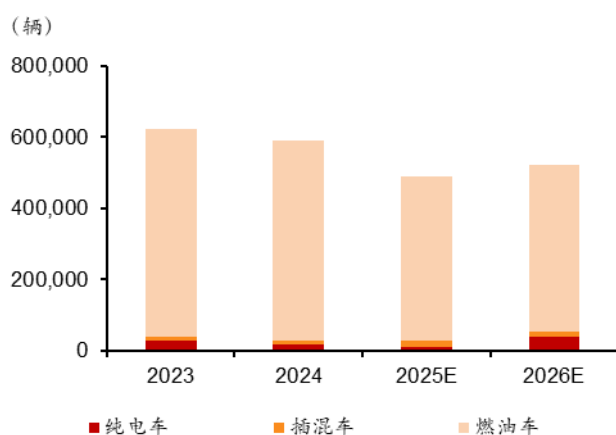


资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

■ 奔驰：国产 GLE 有望带动销量回暖

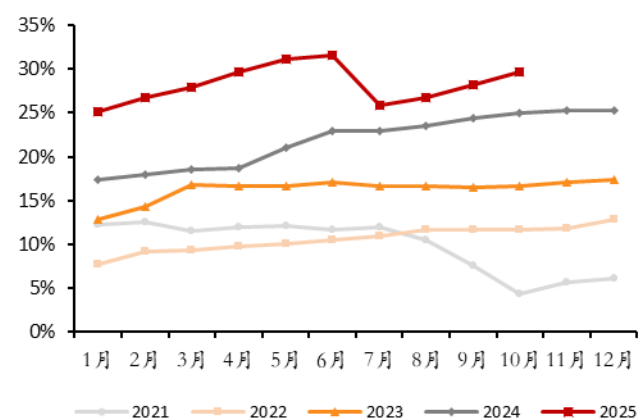
预计 2025 年奔驰在华的批发和零售销量都是德系三大豪华品牌中下滑最多的。为提振销量，奔驰或将在 2026 年推出更多新车型：其已于 2025 年 11 月初推出 CLA EV，并计划在 2026 年推出 C 级和 GLC 车型的电动车型。2026 年值得关注的重要新车是国产版 GLE，虽然在我们看来这一上市节奏已经略显迟缓。尽管奔驰在华零售销量仍将面临挑战，但在新车型的推动下，我们预计其 2026 年在华批发销量（不含进口车）将同步增长 6% 至 52 万台。

图 73: 奔驰国产车批发销量预测（分动力形式）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 74: 北京奔驰终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

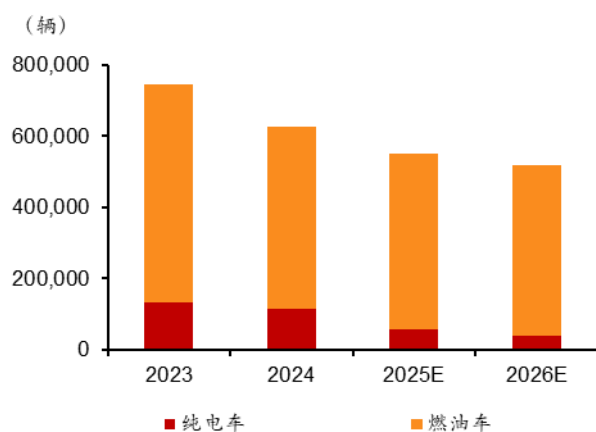
■ 宝马：燃油车和新能源车领域的挑战仍未消除

我们预计，2025 年华晨宝马批发销量将同比下滑 12%，其中新能源车销量同比骤降 51%。在 2021-2023 年间，出口约占宝马新能源车批发销量的 25%-30%，自从停止向欧洲出口 iX3 后，2025 年前 10 个月，该比例已降至仅 2%。

宝马计划于 2026 年 9 月左右在中国推出“新世代”首款车型（中型 SUV），但我们认为该车型或对提振 2026 年销量帮助有限，不仅因其上市时间较晚，而且外观设计也缺乏吸引力。

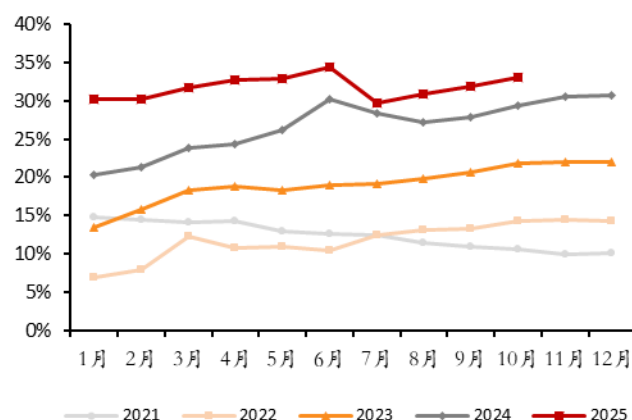
我们预计华晨宝马 2026 年的批发销量将同比下滑 6% 到 52 万台，其中新能源车占比仅 8%。

图 75: 宝马国产车批发销量预测（分动力形式）



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

图 76: 华晨宝马终端折扣



资料来源：ThinkerCar、招银国际环球市场

图 77: 中国乘用车批发销量预测 (按车企/品牌分)

	2024 年 销量 (辆)	2025 年 销量预测 (辆)	2026 年 销量预测 (辆)	2026 年销量 同比 (%)	2025 年 市占率预测 (%)	2026 年 市占率预测 (%)
中国车企	17,954,093	21,177,215	22,898,000	8%	69.7%	73.3%
吉利汽车	2,225,684	3,080,000	3,420,000	11%	10.1%	10.9%
长城汽车	1,055,235	1,177,000	1,355,000	15%	3.9%	4.3%
长安汽车	1,612,642	1,770,000	1,700,000	-4%	5.8%	5.4%
上汽通用五菱	1,062,538	1,350,000	1,150,000	-15%	4.4%	3.7%
上汽乘用车	772,518	950,000	1,080,000	14%	3.1%	3.5%
比亚迪	4,240,854	4,596,400	5,089,000	11%	15.1%	16.3%
广汽乘用车	789,475	660,000	654,000	-1%	2.2%	2.1%
奇瑞汽车	2,467,941	2,700,000	2,730,000	1%	8.9%	8.7%
东风汽车	430,873	521,000	560,000	7%	1.7%	1.8%
一汽轿车	562,235	670,000	560,000	-16%	2.2%	1.8%
北京汽车	265,079	370,000	390,000	5%	1.2%	1.2%
江淮汽车	166,763	154,000	120,000	-22%	0.5%	0.4%
蔚来	221,970	326,000	500,000	53%	1.1%	1.6%
理想汽车	500,513	402,000	500,000	24%	1.3%	1.6%
小鹏汽车	190,068	445,000	610,000	37%	1.5%	2.0%
阿维塔	64,303	119,000	150,000	26%	0.4%	0.5%
零跑汽车	291,424	620,000	940,000	52%	2.0%	3.0%
赛力斯	465,610	495,000	510,000	3%	1.6%	1.6%
小米汽车	140,354	410,000	610,000	49%	1.4%	2.0%
德国品牌	3,996,302	3,722,000	3,680,000	-1%	12.3%	11.8%
大众	2,014,007	1,930,000	1,900,000	-2%	6.4%	6.1%
奥迪	600,220	575,000	590,000	3%	1.9%	1.9%
宝马	625,091	550,000	520,000	-5%	1.8%	1.7%
奔驰	589,314	490,000	520,000	6%	1.6%	1.7%
日本品牌	3,075,328	2,843,625	2,411,000	-15%	9.4%	7.7%
本田	896,802	640,000	400,000	-38%	2.1%	1.3%
丰田	1,516,062	1,540,000	1,400,000	-9%	5.1%	4.5%
日产	583,922	575,000	530,000	-8%	1.9%	1.7%
美国品牌	1,774,245	1,790,000	1,530,000	-15%	5.9%	4.9%
别克	322,859	435,000	370,000	-15%	1.4%	1.2%
福特	252,604	250,000	200,000	-20%	0.8%	0.6%
特斯拉	916,660	837,000	800,000	-4%	2.8%	2.6%
韩国品牌	431,215	465,000	410,000	-12%	1.5%	1.3%
现代	182,998	205,000	190,000	-7%	0.7%	0.6%
起亚	248,217	260,000	220,000	-15%	0.9%	0.7%
其他品牌	321,325	368,700	321,000	-13%	1.2%	1.0%
合计	27,552,508	30,363,540	31,250,000	3%	100.0%	100.0%

资料来源: 中汽协、招银国际环球市场预测

图 78: 中国新能源乘用车批发销量预测（按车企/品牌分）

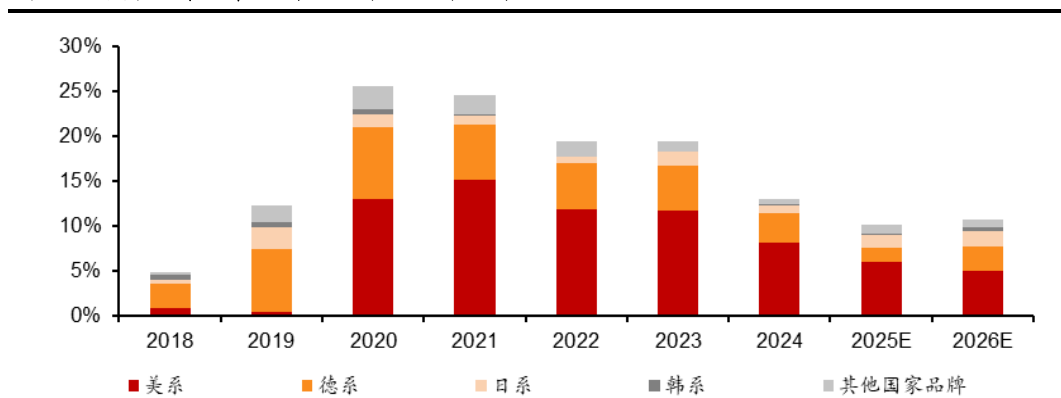
	2024 年 销量 (辆)	2025 年 销量预测 (辆)	2026 年 销量预测 (辆)	2026 年 销量同比 (%)	2025 年 市占率预测 (%)	2026 年 市占率预测 (%)
中国车企	10,684,918	14,022,356	16,511,000	18%	89.9%	89.2%
吉利汽车	888,235	1,745,970	2,205,000	26%	11.2%	11.9%
长城汽车	320,848	433,000	630,000	45%	2.8%	3.4%
长安汽车	605,335	795,000	850,000	7%	5.1%	4.6%
上汽通用五菱	722,954	949,300	800,000	-16%	6.1%	4.3%
上汽乘用车	199,993	327,700	556,000	70%	2.1%	3.0%
比亚迪	4,240,854	4,596,400	5,089,000	11%	29.5%	27.5%
广汽乘用车	430,847	332,000	389,000	17%	2.1%	2.1%
奇瑞汽车	507,328	840,700	960,000	14%	5.4%	5.2%
东风汽车	300,871	408,291	497,000	22%	2.6%	2.7%
一汽轿车	197,872	315,800	300,000	-5%	2.0%	1.6%
北京汽车	116,283	244,500	280,000	15%	1.6%	1.5%
江淮汽车	31,183	35,080	48,000	37%	0.2%	0.3%
蔚来	221,970	326,000	500,000	53%	2.1%	2.7%
理想汽车	500,513	402,000	500,000	24%	2.6%	2.7%
小鹏汽车	190,068	445,000	610,000	37%	2.9%	3.3%
阿维塔	64,303	119,000	150,000	26%	0.8%	0.8%
零跑汽车	291,424	620,000	940,000	52%	4.0%	5.1%
赛力斯	428,484	478,400	487,000	2%	3.1%	2.6%
小米汽车	140,354	410,000	610,000	49%	2.6%	3.3%
德国品牌	408,054	234,808	493,000	110%	1.5%	2.7%
大众	190,673	78,300	260,000	232%	0.5%	1.4%
奥迪	21,829	21,000	70,000	233%	0.1%	0.4%
宝马	116,451	57,008	40,000	-30%	0.4%	0.2%
奔驰	29,432	29,500	55,000	86%	0.2%	0.3%
日本品牌	95,156	241,287	325,000	35%	1.5%	1.8%
本田	29,474	20,700	13,000	-37%	0.1%	0.1%
丰田	60,510	116,087	150,000	29%	0.7%	0.8%
日产	1,680	62,500	127,000	103%	0.4%	0.7%
美国品牌	997,706	933,319	926,000	-1%	6.0%	5.0%
别克	73,543	94,000	115,000	22%	0.6%	0.6%
特斯拉	916,660	837,000	800,000	-4%	5.4%	4.3%
其他品牌	82,260	174,006	245,000	41%	1.1%	1.3%
合计	12,268,094	15,605,776	18,500,000	19%	100.0%	100.0%

资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

外资品牌加速新能源转型，削减在华产能

尽管预计 2026 年自主品牌仍将主导国内的新能源车市场，但我们认为随着大众、奥迪、日产等品牌发力（正如前文所述），外资品牌在新能源市场的份额有望小幅回升约 0.7 个百分点。我们预计 2026 年德系和日系品牌新能源市场份额将达到 2.7% 和 1.8%，分别同比提升 1.2 和 0.3 个百分点。另一方面，我们预计特斯拉在华批发销量将在 2025 年同比下滑 9% 后，于 2026 年继续下滑 4% 至 80 万台。我们预计美系品牌新能源市场份额将同比收窄 1 个百分点到 5.0%。

图 79: 外资品牌在中国新能源市场的市占率预测

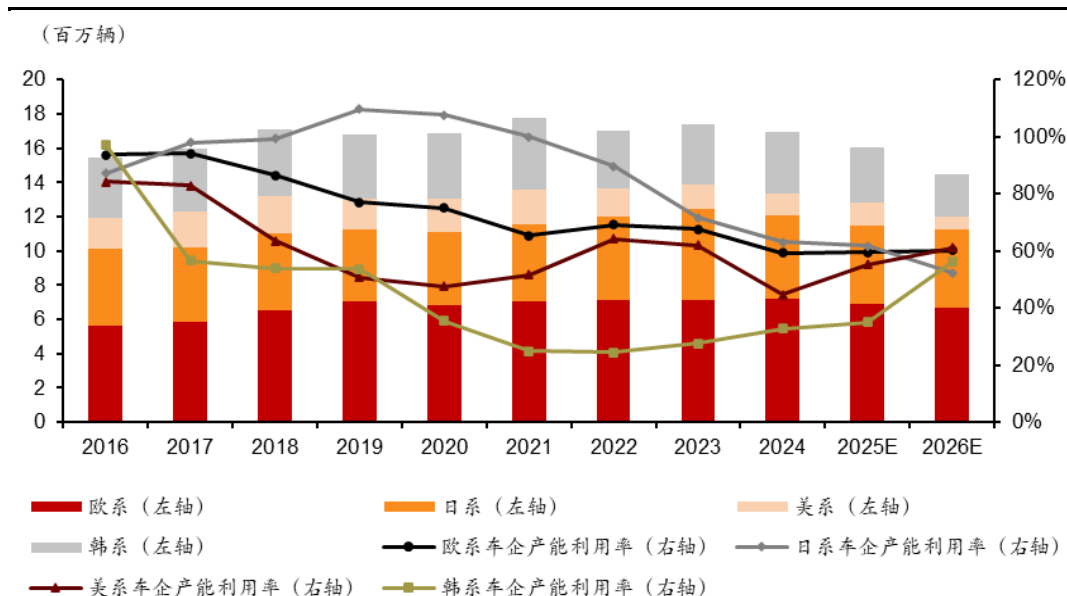


资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

尽管外资品牌在新能源领域加速发力，但我们预计 2025-2026 年其在华总体乘用车批发销量仍将进一步下滑，可能导致在华产能收缩。

根据我们的测算，尽管外资品牌在 2024 年削减了 2% 的产能，其在中国产能利用率仍创下 55% 的历史新低。为稳住产能利用率，我们预计外资品牌在 2025 年和 2026 年将继续削减 5% 和 10% 的在华产能，其中最大的产能削减来自上汽通用，从而外资品牌的在华产能利用率有望在 2025-2026 年分别小幅回升至 57% 和 58%。日系品牌以往以审慎扩张产能和高产能利用率著称，但其在华产能利用率已从 2017-2021 年间约 100% 降至 2024 年的 63%。我们预计这一比例将在 2025 年进一步降至 62%，并于 2026 年跌破 60%。更严峻的是，近期中日关系紧张可能导致日系品牌 2026 年的在华销售面临更大不确定性。

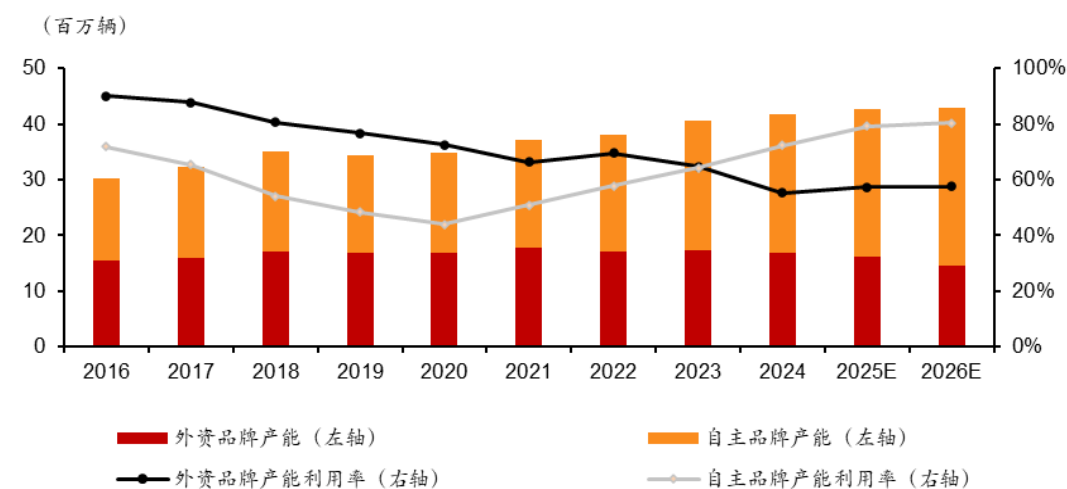
图 80: 外资品牌在中国的产能和产能利用率预测



资料来源：公司资料、中汽协、Marklines, 招银国际环球市场预测

与之相反，自主品牌产能利用率自 2021 年以来持续攀升，2024 年创历史新高达到 72%，我们预计该比率将在 2025 年升至 79%，2026 年达到 80%，且在此期间自主品牌产能每年仍保持 7% 左右的同比增长。

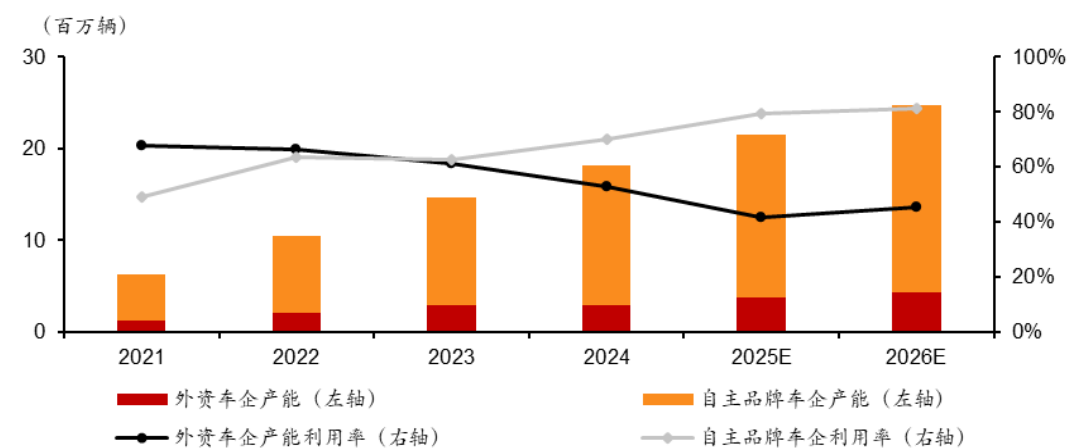
图 81: 自主品牌和外资品牌在中国的产能和产能利用率对比



资料来源：公司资料、中汽协、Marklines, 招银国际环球市场预测

自主车企产能利用率的提升与中国新能源市场的蓬勃发展息息相关。相较估算整体产能，具体估算新能源产能更为困难，因为许多新能源车与燃油车共线生产。根据我们估算，自主车企 2024-2026 年新能源产能利用率分别为 70%、79% 和 81%，与其同期整体产能利用率水平相近。由于自主车企主导国内新能源市场，其带动中国整体新能源产能利用率在 2024-2026 年分别达到 67%、73% 和 75%，略高于中国乘用车整体产能利用率水平，与之相对，外资品牌的新能源车产能利用率低于其乘用车整体水平。

图 82: 中国新能源乘用车产能及产能利用率



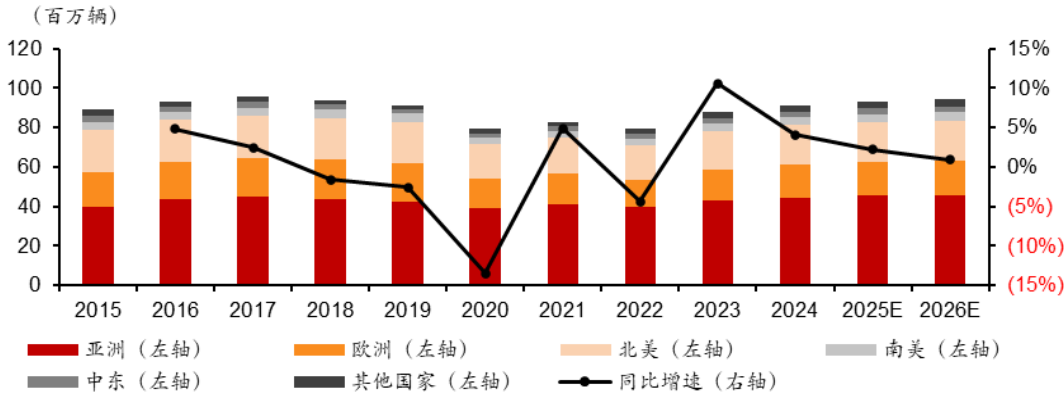
资料来源：公司资料、中汽协、Marklines, 招银国际环球市场预测

全球汽车销量预测：中国市场重要性日益凸显

我们预计，2025 年全球汽车销量（含商用车）将同比增长 2.2% 至 9,318 万台，较我们 2024 年 12 月所做的预测高 0.4%，经过 2022 年芯片短缺的扰动后，全球销量已实现连续三年正增长。预测上调主要是因为中国零售表现超预期，之前我们曾预期 2025 年中国零售销量同比小幅下滑。中国对全球汽车销量的影响不仅限于本土市场：2025 年前 10 个月，中东及北非、南美的销量同样超我们此前的预期，主要得益于中国品牌在当地的热销。另一方面，俄罗斯及东欧地区销量低于我们此前的预测，原因在于俄罗斯对进口车辆征收更高的报废税，而在 2022 年西方车企退出俄罗斯市场后，俄罗斯市场的进口车辆主要为中国品牌。

全球汽车销量正逐步复苏。我们预计 2025 年全球销量较 2017 年的历史高点（9,534 万台）仍低约 2.3%，2017 年中国市场的零售销量亦是历史最高点。基于我们对中国零售销量同比持平的预测，我们预计 2026 年全球汽车销量将同比增长 0.9% 到 9,402 万台。

图 83: 全球各地区汽车销量



资料来源: Marklines、招银国际环球市场预测

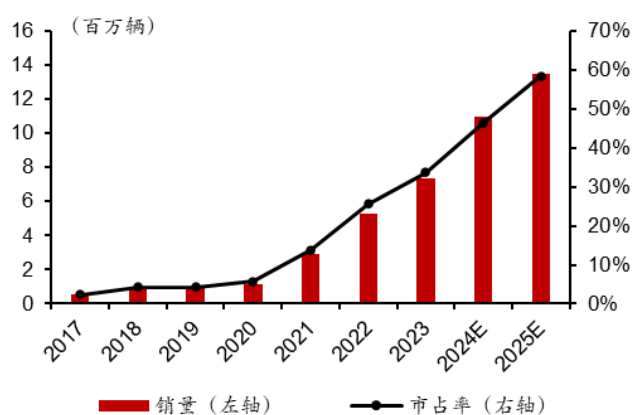
2026 年新能源汽车展望：更大、更智能、更具性价比

补贴退坡无法阻挡新能源渗透率提升

我们预计，中国新能源乘用车零售销量将从 2025 年的 1,293 万台同比增长 15.5% 到 2026 年的 1,493 万台，新能源车的市占率将从 2025 年的 53.5% 提升至 2026 年的 61.8%。

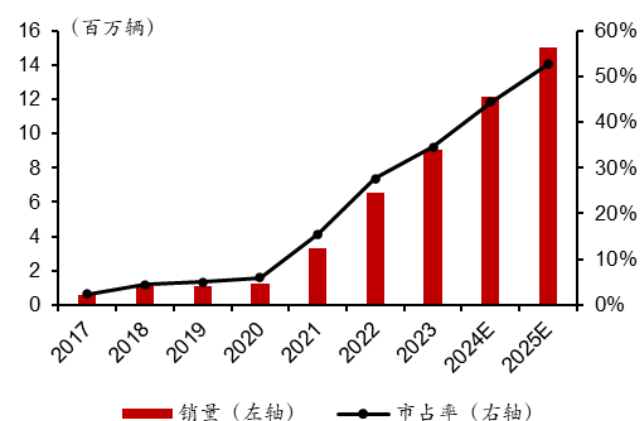
中国新能源乘用车批发销量有望从 2025 年的 1,561 万台同比增长 18.5% 到 2026 年的 1,850 万台，市占率将从 2025 年的 51.4% 提升至 2026 年的 59.2%。新能源在批发端的市场份额低于零售端主要是因为出口中燃油车占比较高。尽管欧盟对中国制造的新能源车加征额外关税，我们预计，中国新能源车出口销量在 2025 年同比实现 77% 的增长后，在 2026 年仍将同比增长 40%，达到 283 万台。这也意味着，2026 年新能源车将占中国汽车出口总量的 42%。

图 84: 中国新能源乘用车零售销量及市占率



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场预测

图 85: 中国新能源乘用车批发销量及市占率

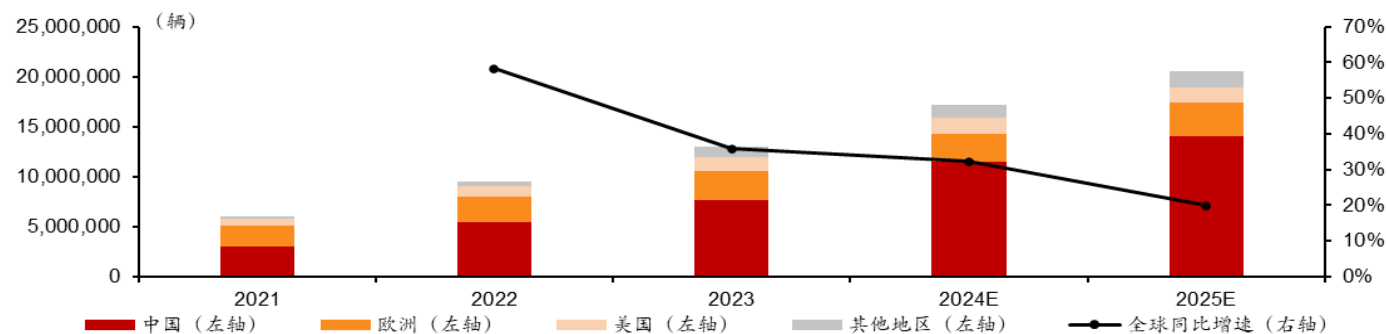


资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

全球新能源汽车市场预测：中国车企海外影响力持续增强，美国市场面临销量下滑

我们预计，2025 年全球新能源车销量将同比增长 26% 至 2,158 万台，比我们去年的预测高 5%，主要因为欧洲、中国和美国均超我们的预期。我们预计，由于海外市场新能源车销量增长提速，2025 年全球新能源车行业增速和中国的增速基本持平，但我们测算中国市场销量仍占据全球销量约 66% 的份额。

图 86: 全球新能源车销量预测



资料来源：Marklines、招银国际环球市场预测

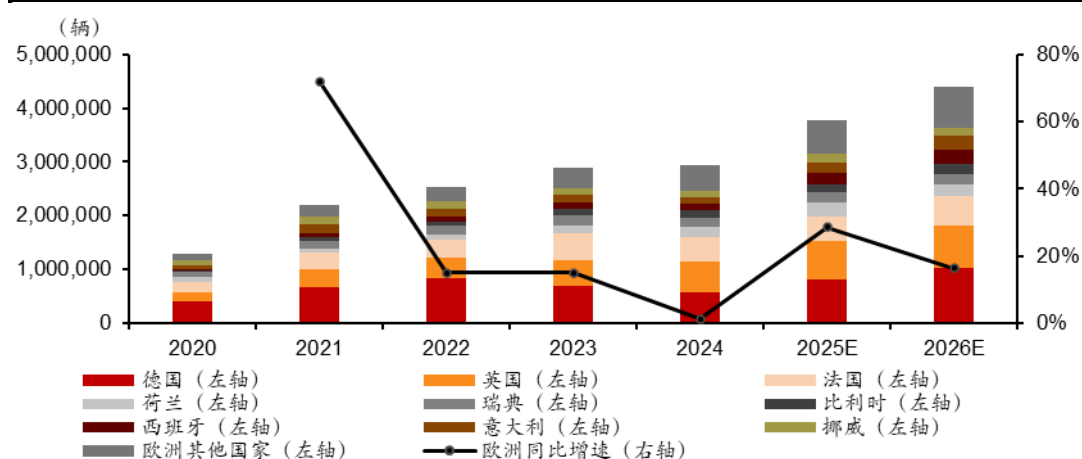
我们预计，2026 年全球新能源车销量将同比增长 13% 至 2,438 万台，中国市场占 67% 的份额。美国增速放缓将拖累全球表现，中国新能源车市场增速有望再次领先全球。在欧洲碳排放标准趋严的背景下，我们预计该地区 2026 年新能源销量有望延续强劲增长势头。此外，南美的新能源车市场在 2026 年或有惊喜表现，随着更多中国车企在当地布局，该地区的新能源市场有望复制东盟过去 3 年的增长轨迹。当前南美市场对全球新能源车的销量贡献仍相对有限。

■ 欧洲：本土品牌重掌主导权，中国车企影响力持续增强

尽管我们已经预测碳排放政策趋严将提升欧洲的新能源车销量，但 2025 年欧洲市场的实际表现仍比我们的预期高 12%。我们预计该市场今年的新能源车市场份额将达到 22.4%。

2025 年 5 月，欧盟修订了碳排放标准，车企在 2025-2027 年 3 年间的平均碳排放达到要求即可。根据国际清洁交通委员会（ICCT）的数据，基于 2025 年上半年欧盟的新能源车销量，单车平均碳排放距离 2025-2027 年 3 年平均的目标仍有 9% 的差距，这也意味着新能源车销售的强劲表现很可能在 2026 年持续，特别是我们看到很多欧盟国家恢复或延长了新能源汽车补贴政策。我们预计，2026 年欧洲新能源车销量将同比增长 16%，达到 439 万台，市场份额将同比增长 3 个百分点到 25.4%。

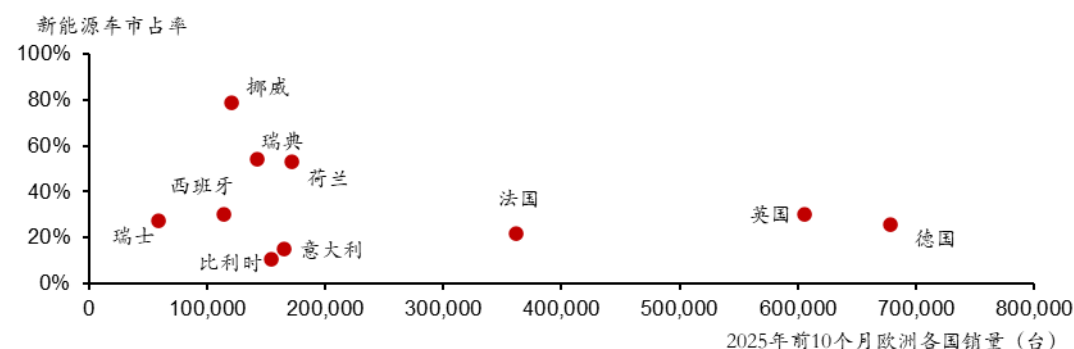
图 87: 欧洲新能源车销量预测



资料来源：Marklines、招银国际环球市场预测

德国作为欧洲最大的乘用车和新能源车市场，在 2025 年前 10 个月的新能源车销量实现 46% 的同比增长，约占欧洲新能源车总销量的 22%。今年，英国新能源车销售继续保持强劲增长，前 10 个月同比增长 34%。该国自 2024 年起实施零碳排放汽车政策，目标是新能源车市占率从 2024 年的 22% 提升至 2035 年的 100%。西班牙 2025 年前 10 个月的新能源车销量同比大幅提升 73%，是欧洲新能源车销量前 10 的国家中增长最快的。挪威的新能源车市占率仍超 70%，居欧洲第一，而丹麦、瑞典和荷兰的新能源车市场份额在 2025 年预计都将超过 50%。

图 88: 2025 年前 10 个月欧洲各国新能源车销量及市占率

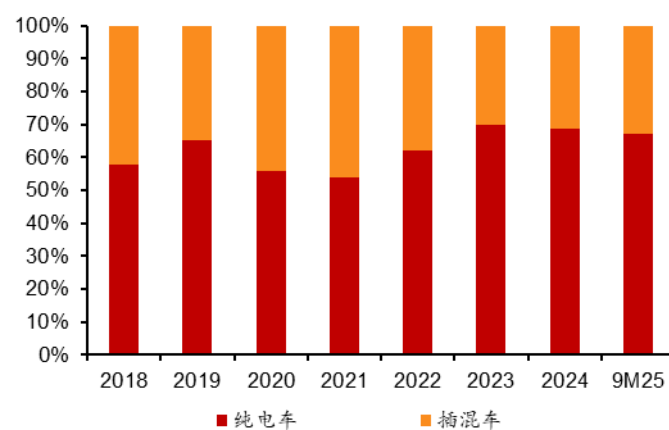


资料来源: Marklines、招银国际环球市场

欧洲车企已逐渐重新掌握欧洲新能源车市场的主导权。在大众、斯柯达、Cupra等品牌的推动下，大众集团 2025 年前三个季度新能源车销量同比增长 72%，占欧洲新能源车销量的 28%。宝马（BMW GR，未评级）紧随其后排第二，在欧洲的市场份额为 10%，2025 年前三个季度销量同比增长 28%。紧随其后的是 Stellantis（STLAM US，未评级，市场份额 8%）、奔驰（MBG GR，未评级，7%）和沃尔沃（VOLCARB SS，未评级，7%），尽管这三家车企今年新能源车销量同比下滑。特斯拉因 2025 年前三季度销量同比下滑 29%，排名下降到第六位。

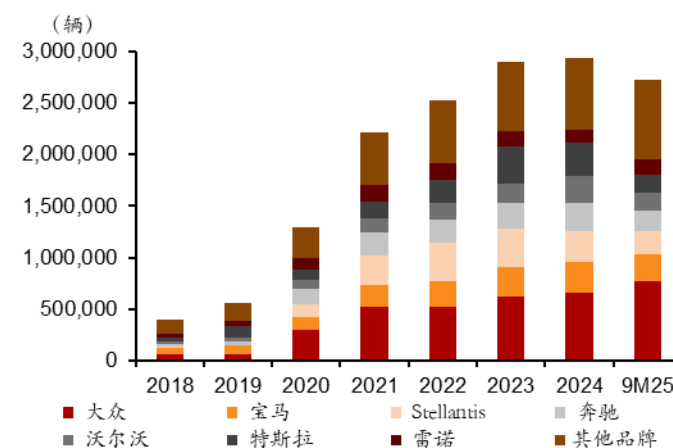
尽管欧盟对中国制造的新能源车加征额外关税，中国品牌在欧洲市场的份额仍在持续扩大。根据 Marklines 的数据，2025 年前三季度，在比亚迪、名爵和奇瑞等车企的引领下，欧洲市场中国品牌新能源车销量同比增长超过一倍，达到 27 万台。市场份额已经达到 10%，其中比亚迪的市占份额约为 4.4%。2025 年 9 月单月，中国品牌在欧洲新能源车市场的份额已经攀升到 13.9%，创历史新高，我们预计这一趋势在 2026 年仍将持续。

图 89: 欧洲新能源车销量预测（分动力形式）



资料来源: Marklines、招银国际环球市场

图 90: 各车企在欧洲市场的新能源车销量



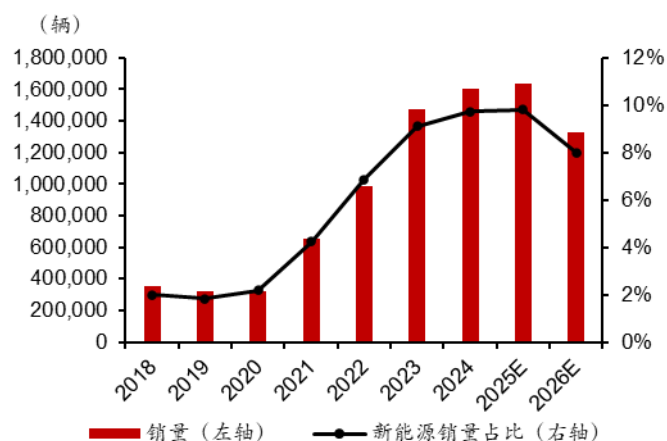
资料来源: Marklines、招银国际环球市场

■ 美国：未来几年与中国、欧洲新能源汽车市场差距将拉大

2025 年 10 月，美国新能源销量环比腰斩，主要因为特朗普政府于 2025 年 9 月底终止了《通胀削减法案》中 7,500 美元的电动车税收抵免政策。新能源市场份额从 2025 年 9 月的近 15% 和前 9 个月的 11% 收窄至 2025 年 10 月的 7%。我们预计 2025 年美国新能源车市场份额将同比持平，仍为 9.8% 左右，到 2026 年将降至 8%。

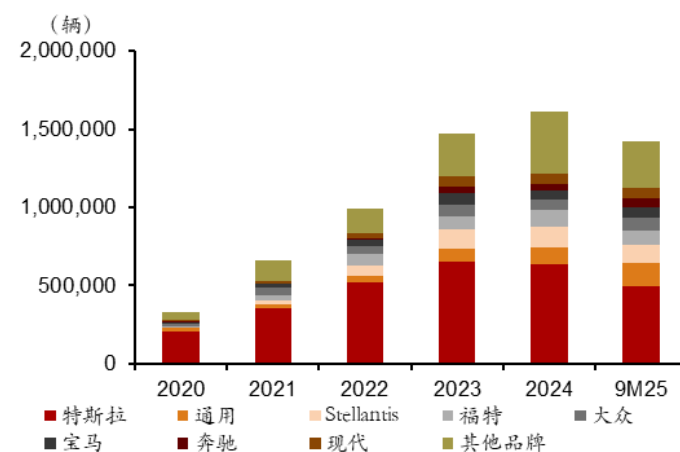
正如我们去年报告中指出，由于马斯克涉足政治导致部分美国消费者对特斯拉的品牌认知发生了微妙变化，今年前 10 个月特斯拉在美国本土市场的份额有所流失。通用汽车（GM US，未评级）在新能源车市场的份额增长最为显著，从 2024 年的 7% 提升到 2025 年前 10 个月的 10.9%。同期，大众、宝马、奔驰三家德国车企也在美国市场获得了更多的新能源车市场份额。我们认为，在可预见的未来，中国车企进入美国市场的可能性仍旧非常低。

图 91: 美国新能源车销量预测



资料来源：Marklines、招银国际环球市场

图 92: 各品牌在美国市场的新能源车销量



资料来源：Marklines、招银国际环球市场

2026 年电池涨价对整车厂而言风险可控

近期碳酸锂价格上涨引发市场担忧：电池价格是否会像 2022 年那样飙升到不合理的水平？我们认为涨价主要源于对储能装机量增长预期，以及今年补贴退坡前新能源乘用车和商用车“抢装”。我们预计 2026 年电池厂和上游原材料企业的产能利用率都将同比改善。但我们相信有了 2021-2022 年的经历后，锂电池供应链的各个环节将更加理性，恐慌性囤货行为会减少。因此，虽然我们预计电池价格会上涨，但相较于 2022 年，上涨幅度会控制在更为合理的水平。

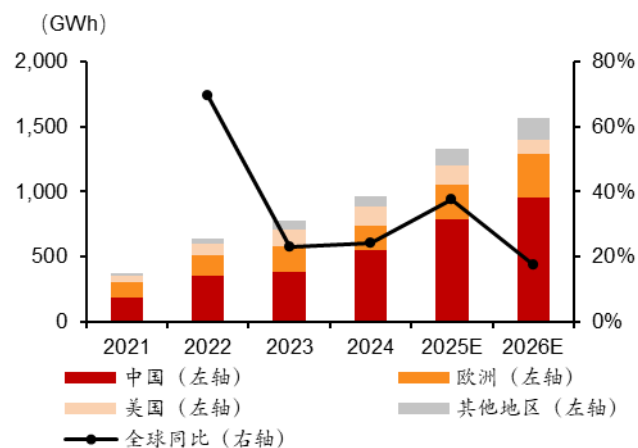
■ 储能推动 2026 年碳酸锂需求大幅提升

如报告前面的部分所述，我们预计 2025-2026 年全球新能源车销量将分别同比增长 26% 和 13%，达到 2,158 万台和 2,438 万台。2025 年全球动力电池销量有望同比增长 38% 至 1.3TWh，该增速 2023 年以来首次超越新能源车销量增速，原因在于纯电车市场份额增长以及原材料涨价预期下库存增加。得益于行业库存的增加，我们预计 2026 年全球动力电池销量将同比增长 17%，略高于新能源车的增速。

2025 年上半年储能装机量增长强劲，考虑到海内外旺盛的新订单需求，我们预计 2025 年全球储能销量将同比增长 55% 至 454GWh。预计 2026 年强劲的储能装机需求和库存回补仍将持续，特别是海外市场，行业内已收到大量海外订单。因此，我们预计 2026 年全球储能销量将同比增长超过一倍到 983GWh，显著高于其他机构的预期。

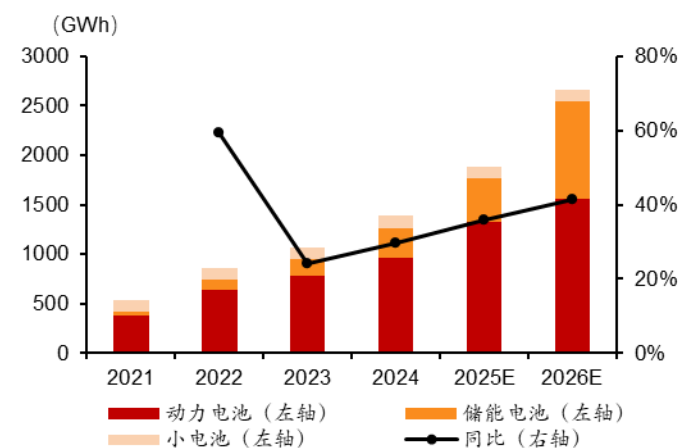
尽管动力电池需求增速有所放缓，但储能装机需求仍然强劲，再加上消费电子等其他领域的需求，预计将推动 2025 年和 2026 年碳酸锂当量需求分别同比增长 29% 和 35% 至 129 万吨和 174 万吨。

图 93: 全球动力电池销量预测



资料来源：高工锂电、招银国际环球市场预测

图 94: 全球锂电池销量预测



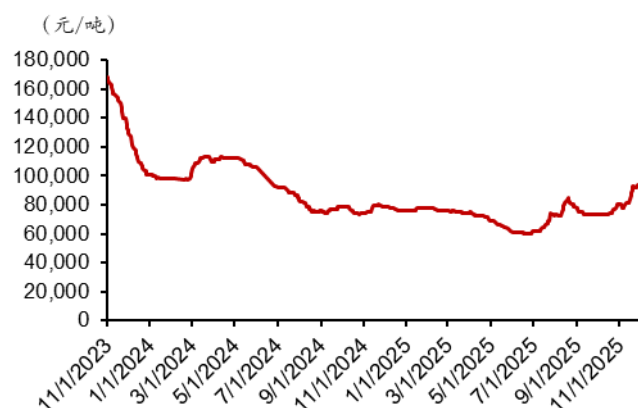
资料来源：高工锂电、弗若斯特沙利文、招银国际环球市场预测

■ 电池涨价或使电池厂商受益，对车企利润影响可控

基于我们估算的全球盐湖和矿山合计的碳酸锂供给，我们预计 2025 年和 2026 年碳酸锂产能利用率将分别达到 79% 和 88%。尽管我们对库存回补预期较为乐观，但 2026 年碳酸锂的产能利用率或仍低于 2021-2022 年 90% 的水平。因此，虽然我们预计 2026 年电池价格将上涨，但不太可能达到 2022 年那样不合理的水平。

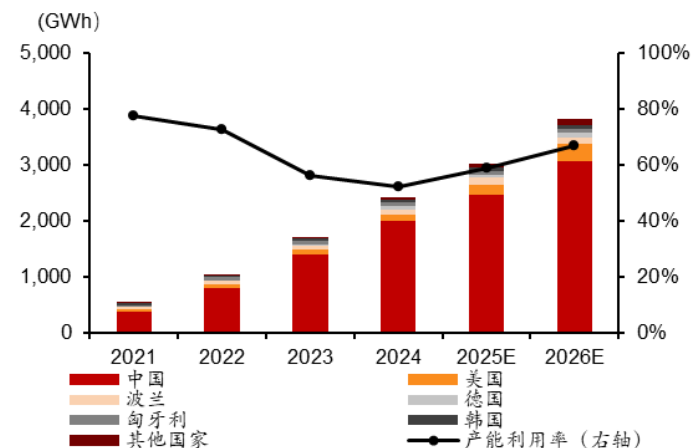
同时，根据我们整理的电池产能数据，我们预计 2026 年电池制造商的产能利用率将同比提升 8 个百分点到 67%，为 2023 年以来的最高水平。电池厂商很可能将原材料成本的上涨向下游传导，这将影响整车厂的毛利率，由于中国汽车市场竞争加剧，车企很难将相关成本向终端消费者转移。但我们认为，整车厂能够消化这部分成本上涨，比如可以通过规模效应或者其他零部件采购降本来实现，当前电池占整车成本的比重已经显著低于 2021-2022 年的时候。

图 95: 碳酸锂价格



资料来源：鑫枊锂电、招银国际环球市场

图 96: 全球锂电池产能预测



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

2026 年插混和增程车或将重获增长动力

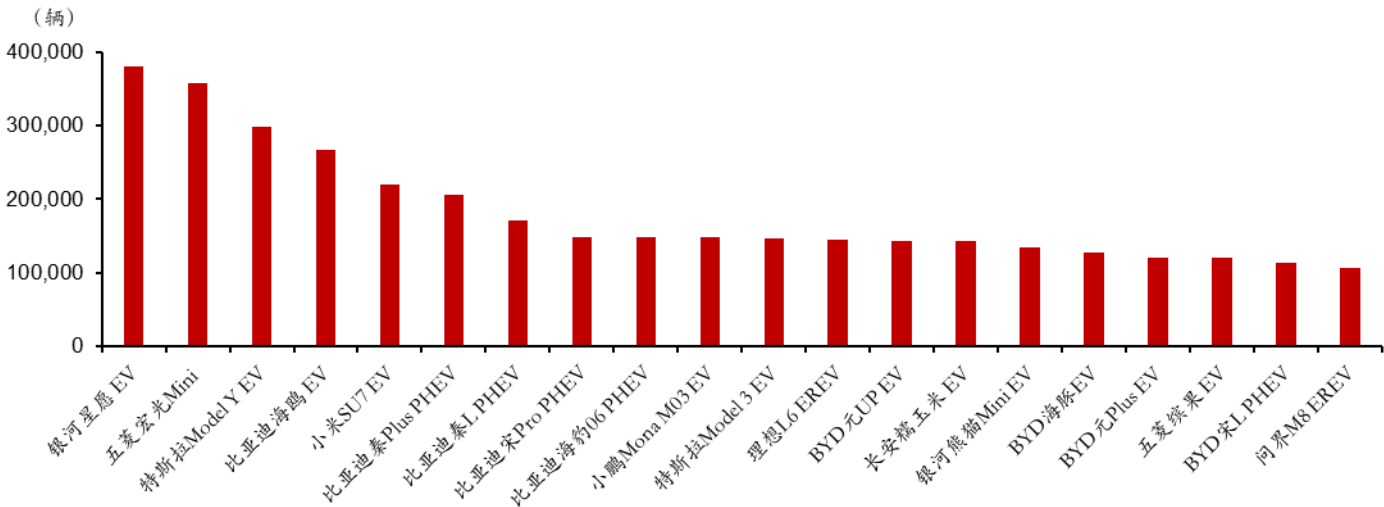
2025 年前 10 个月，插混车（含增程车）仅占中国新能源车批发销量的 37.5%，相比 2024 年的 41.7% 有所下滑，低于我们的预期。我们认为主要是三个原因：

- 1) 2025 年的“以旧换新”补贴政策给小型新能源车带来的折扣优惠最大（补贴规模一定，但小型新能源车的价格较其他车型低），而小型车以纯电车为主。
- 2) 大多数爆款纯电车都在 2024 年年底或 2025 年上半年上市，比如小米 YU7、小鹏 Mona M03、银河星愿和零跑 B10 等。这也部分反映了消费者的里程焦虑有所减弱。
- 3) 由于电池成本仍在低位，一些车企旗下纯电车的定价相较同级增程车更具竞争力。

■ 电池价格上涨和补贴退坡或致微型、小型纯电车市场份额下滑

2025 年前 10 个月，微型和小型车（A0 级及以下）占中国新能源车零售销量的 22.2%，较 2024 年提高 3.7 个百分点，这是 2022 年以来的首次提升。2025 年前 10 个月零售销量排名前 20 的新能源车中，仅有 7 款插混/增程车，而 2024 年同期则有 10 款。长安糯玉米和银河熊猫 Mini 分别于 2022 和 2023 年上市，今年重返销量榜单，这也体现出“以旧换新”补贴政策对微型新能源车市场的强大助力，此外榜单中的银河星愿、五菱宏光 Mini、五菱缤果、比亚迪海鸥、海豚和元 UP 都是小型或微型纯电车。

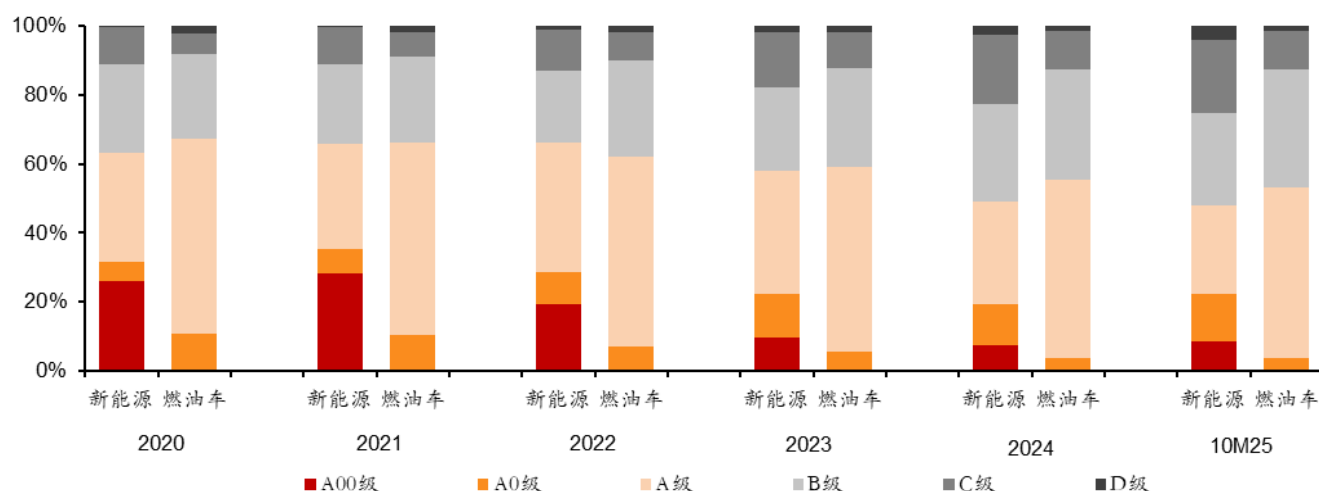
图 97: 2025 年前 10 个月中国零售销量排名前 20 的新能源车型



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

考虑到“以旧换新”补贴政策的潜在退坡，我们预计 2026 年微型和小型新能源车市场份额将会收缩。虽然我们不排除 2026 年下半年可能会有新补贴政策出台，但其对小型新能源车的推动效果可能不及贯穿 2025 全年的“以旧换新”政策。此外，潜在电池价格上涨也对小型新能源车的成本影响更大，进而挤压其销量和利润。

图 98: 中国新能源乘用车零售销量按车型尺寸分布



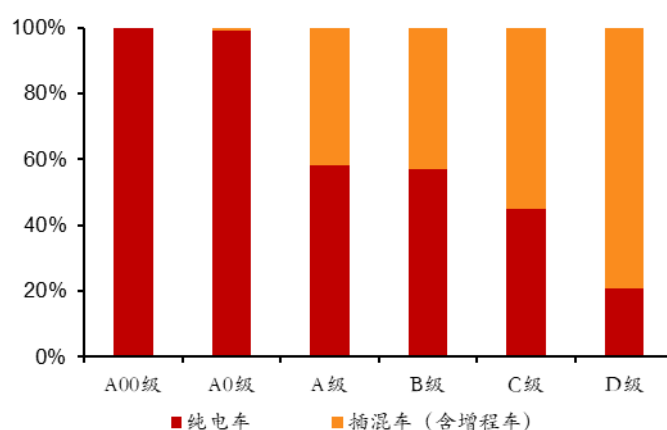
资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

■ 小型纯电车市场扩张并不意味着消费者偏好向小尺寸转变

2025 年前 10 个月，中型及中大型车（C 级及以上）占中国新能源车零售销量的 25.2%，较 2024 年提升 2.4 个百分点，创历史新高。我们预计，2025 年下半年和 2026 年中大车型的密集推出将有力推动大型新能源车市场份额进一步提升。根据我们的估算，2026 年有近 50% 的新车为 C 级及以上。2025 年前 10 个月，新能源车的渗透率在 C 级及以上车型市场达到 68%，仍低于 A0 级及以下市场 87% 的电动化率，这意味着大型车的电动化仍有提升空间。

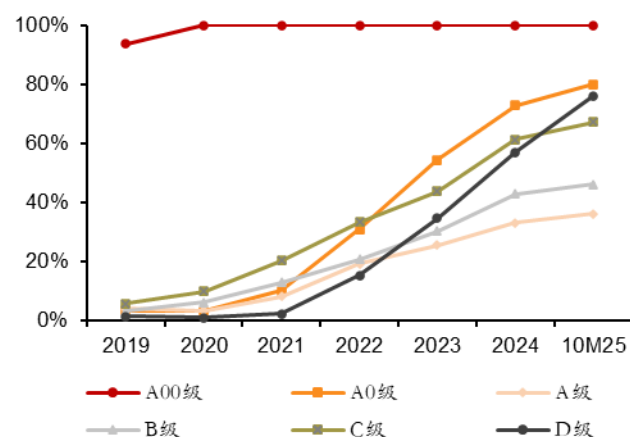
2025 年前 10 个月，插混（含增程）车占 C 级及以上新能源车零售销量的 59%，远高于插混车在全新能源市场 37% 的占比。尽管蔚来在 2025 年下半年推出乐道 L90 和全新 ES8，帮助纯电车争夺大型 SUV 市场的份额，但更多车企正在持续推出多款极具竞争力的大型插混和增程车。2025 年下半年，银河 M9 PHEV、极氪 9X PHEV、方程豹钛 7 PHEV、小鹏 X9 EREV 和智己 LS9 EREV 等多款插混新车陆续推出，这些车型将在 2026 年贡献更多销量。

图 99: 插混车型在大型车市场占比更高（基于零售销量）



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

图 100: 各细分市场新能源渗透率（基于零售销量）

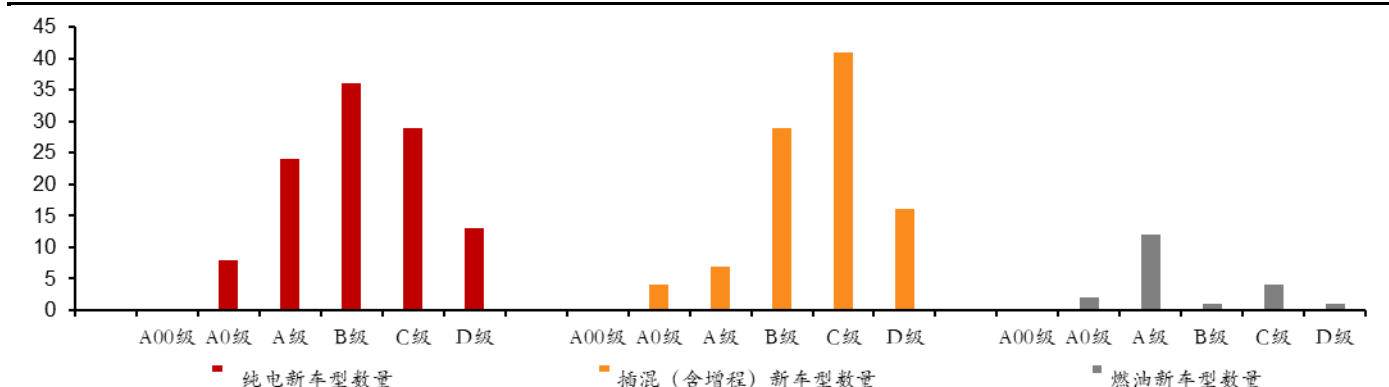


资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

根据我们整理的数据库，2026 年预计将有 57 款 C 级及以上新车提供插混或增程版本，高于纯电新车型（42 款）。此外，我们预计 2026 年电池涨价对大型纯电成本冲击将比同级插混车型更显著，届时插混车价格将相对更具竞争力。

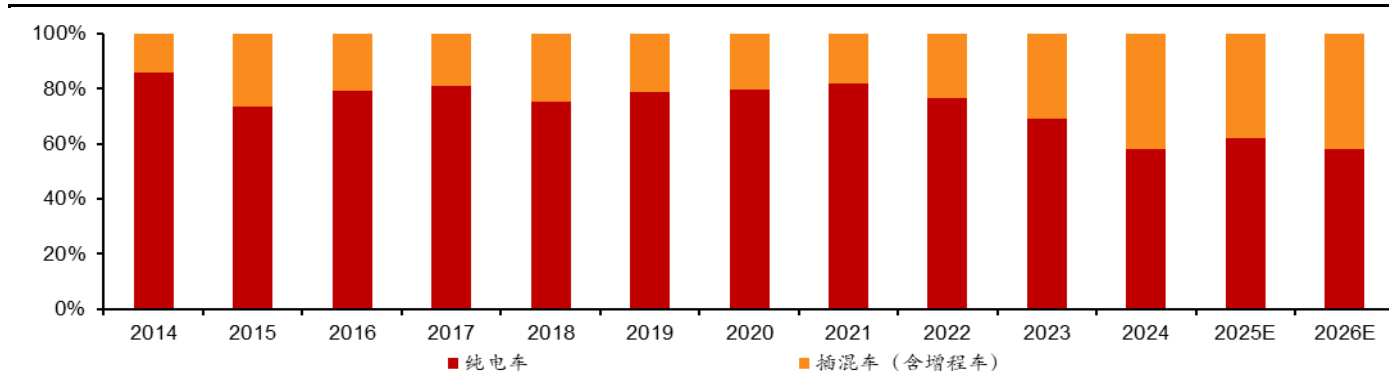
综合考虑补贴退坡、潜在的电池涨价和强劲的插混/增程新车规划，我们预计 2026 年插混（含增程）车型在新能源市场的市占率将从 2025 年的 37.8% 提升至 41.7%。

图 101: 2025 年新车规划数量（分车型尺寸和动力类型）



资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

图 102: 中国新能源市场纯电车和插混车（含增程车）批发销量占比



资料来源：中汽协、招银国际环球市场预测

新能源车价格分析：自主品牌能否在价格战中实现品牌向上？

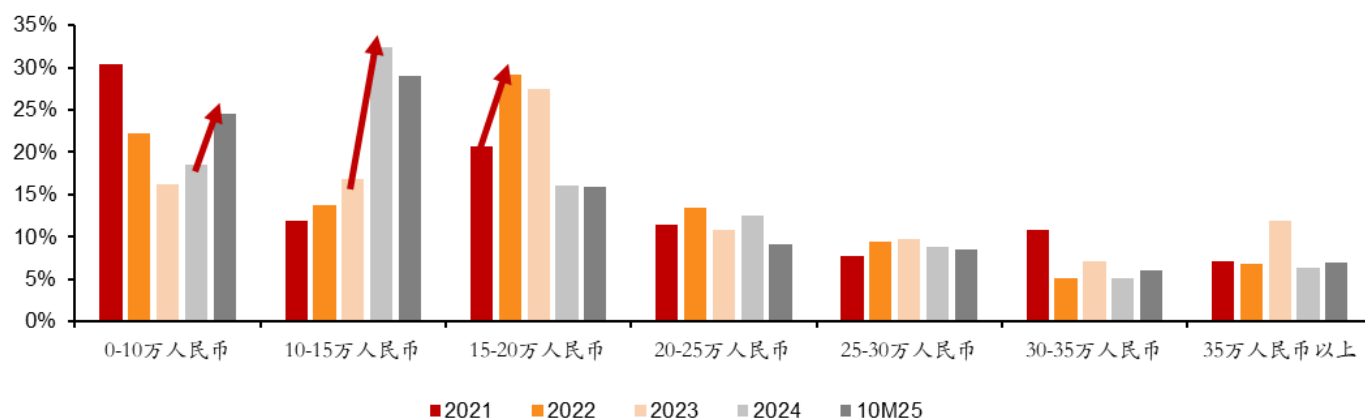
中国新能源汽车市场竞争日趋白热化。2025 年前 10 个月，销量前 20 的新能源车型合计仅占中国新能源车零售销量的 37%，低于 2023 年的 53% 和 2024 年的 43%。虽然现在可以从更多维度（如智能驾驶、智能座舱、空气悬架等）打造差异化，但在中国市场，通过降价提升产品的性价比仍是保持竞争力最重要的手段。

■ 价格战重塑新能源汽车的价格带分布

2025 年前 10 个月，价格低于 10 万元的车型几乎占中国新能源车零售销量的 25%，较 2024 年上升 6 个百分点。这一方面是由于“以旧换新”补贴助力银河星愿、五菱宏光 Mini 等小型纯电车扩大市场份额，另一方面新产品的降价竞争也是重要因素。例如，比亚迪秦 Plus PHEV 和元 UP EV 的价格从 10-15 万元降到 10 万元以下，长城随后也下调了欧拉好猫 EV 的价格。这同时也导致定价 10-15 万元的车型在新能源车零售销量中的占比下滑 3.4 个百分点到 29%。

回顾过去几年，2021 年，份额增幅最大的是定价 10 万元以下和 30-35 万元的车型，当时消费者的需求相对两极化，要么倾向于更低成本的代步车，要么希望体验与燃油车截然不同的高端新能源汽车（如特斯拉）。2022 年，随着新能源车价格（尤其是电池价格）开始下降，15-20 万价格区间的市场份额扩张最为显著。随着价格战持续，2024 年份额增幅最大的是 10-15 万价格区间的车型，而今年，则轮到 10 万元以下的市场。

图 103: 新能源乘用车在各价格区间的零售销量占比



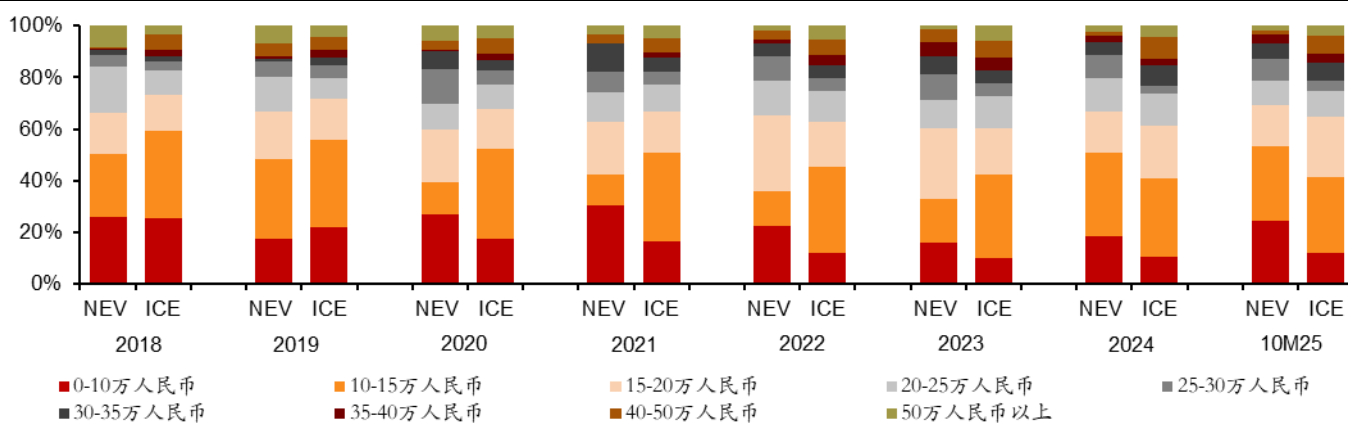
资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

■ 新能源车价格带分布将进一步与燃油车趋同

2025 年新能源车市场价格分布和燃油车有所分化，主要因为定价低于 10 万元的新能源车市场份额提升显著，而燃油车市场则是定价 15-20 万元（占燃油车零售销量的 24%）的份额增幅最明显，这是因为包括丰田和本田（7267 JP，未评级）在内的外资车企将亚洲龙、雅阁、皓影等车型的价格从 20-25 万元降到 15-20 万元。

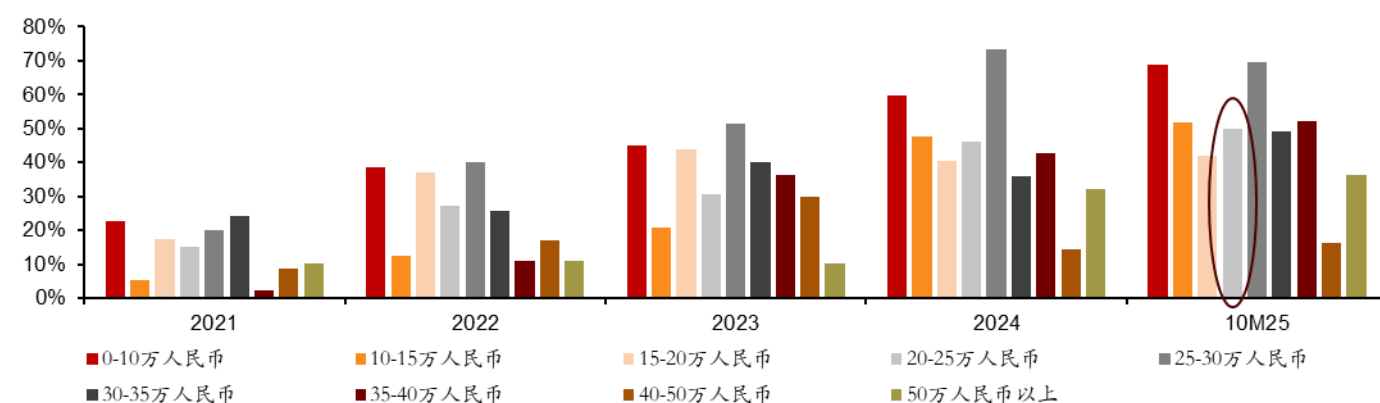
我们预计，2026 年定价 10 万元以下的新能源车市场份额将下滑，而定价 15-20 万元的车型的市场份额将扩大，从而逐步跟燃油车价格分布趋同。2025 年前 10 个月，15-20 万元价格区间的乘用车市场新能源渗透率仅 42%，仍低于其他 40 万元以下的细分市场。

图 104: 新能源和燃油乘用车在各个价格区间零售销量占比分布



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

图 105: 新能源乘用车在不同价格区间的渗透率 (vs.燃油车, 基于零售销量)



资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

■ 自主品牌何时能引领 20 万元以上的市场?

下表展示了过去 5 年在各个价格区间零售销量排名前 5 的品牌及其市占率。我们观察到一些有趣的趋势, 分价格区间来看:

1) 10 万元以下: 自主品牌占主导, 市场份额超 90%, 2025 年前 10 个月, 比亚迪超越五菱成为最畅销品牌, 同期, 吉利汽车 (含吉利和银河品牌) 则成为该价格区间销量最高的车企。今年前 10 个月, 大众是唯一在该市场进入前 10 的外资品牌, 因其将朗逸价格下调到 10 万元以内。丰田和本田在 2022 年后跌出前 10, 因为它们停产了雅力士、飞度等小型车。我们认为, 随着价格战持续, 外资品牌可能需要重新重视这一市场。

2) 10-15 万元: 自 2022 年以来, 自主品牌也在该市场占据领先。比亚迪在 2024 年以 27% 的份额创下该价格区间的份额历史记录, 但在 2025 年前 10 个月因竞争加剧降到 20%。该市场销量排名前 10 的品牌中, 外资的数量从 2022 年的 6 个减少到 2025 年前 10 个月的 3 个 (分别是丰田、日产、大众)。

3) 15-20 万元: 大众品牌曾主导该市场, 但自 2022 年开始受到比亚迪的挑战。比亚迪在 2023 年成为该市场销量第一的品牌, 但在 2024 年和 2025 年再次输给大众。2025 年前 10 个月, 自主品牌已占据前 10 中的 7 席, 其中也有新势力品牌如零跑、小鹏等。我们预计 2026 年将有更多自主品牌进入前 5, 当然要争得第 1 并不容易。

4) 20-30 万元: 至少在过去 8 年, 特斯拉是唯一曾在这个市场超越大众的品牌。今年竞争加剧, 但大众似乎将重新夺回该市场的桂冠。2025 年前 10 个月, 小米在这个市场销量排第 3, 是自主品牌历史最佳成绩。我们预计, 随着 YU7 产能持续爬坡, 小米在 2026 年将在这个市场获得更大的份额, 另外, 其他自主品牌包括理想、乐道和问界也将在这个价格区间推出更多车型, 有望进一步扩大市场份额。事实上, 今年前 10 个月, 自主品牌已经在这个市场占 48% 的份额, 预计 2026 年这一比例将超过 50%。

5) 30-40 万元: 外资品牌在这个市场的统治地位同样在减弱, 其市场份额从 2021 年的 90% 收窄到 2025 年前 10 个月的 65%。尽管自主品牌要挑战头部品牌的地位仍需时日, 但我们相信将有越来越多的自主品牌进入该价格区间的前 10, 2025 年前 10 个月已经有 4 个自主品牌 (问界、理想、蔚来、腾势) 进入前 10。

6) 40 万元以上: 最近 8 年, 传统豪华品牌奔驰、宝马和奥迪在这个市场始终保持前 3。问界凭借 M9 (SUV) 自 2024 年起攀升到第 4 位。问界 M9、理想 Mega、尊界 S800 和极氪 9X 等车型的推出, 使得自主品牌在豪华车市场崭露头角。事实上, 自主品牌在

这一市场的份额已经从 2021 年的 5%逐步提升到 2024 年的 16%，而今年前 10 个月已经达到 20%。

根据过去 5 年的数据，单一品牌在任何一个价格区间的市场份额最高达到 27%左右，如果历史仍会重演，或许可以参考这个比例来预测一个品牌长期市场份额的天花板。

图 106: 中国乘用车市场各价格区间的头部品牌及其市占率（基于零售销量）

	2021	2022	2023	2024	10M25
10 万元以下 (市占率 14%-19%)	五菱 (18%)	五菱 (24%)	五菱 (25%)	五菱 (23%)	比亚迪 (21%)
	吉利 (14%)	长安 (14%)	长安 (15%)	比亚迪 (20%)	五菱 (19%)
	长安 (13%)	吉利 (9%)	比亚迪 (9%)	长安 (10%)	银河 (16%)
	奇瑞 (6%)	奇瑞 (9%)	吉利 (7%)	吉利 (8%)	长安 (10%)
	东风 (5%)	东风 (5%)	奇瑞 (7%)	大众 (7%)	吉利 (6%)
10-15 万元 (市占率 28-33%)	大众 (11%)	长安 (12%)	比亚迪 (13%)	比亚迪 (27%)	比亚迪 (20%)
	长安 (10%)	大众 (10%)	长安 (12%)	长安 (8%)	奇瑞 (8%)
	日产 (9%)	丰田 (10%)	大众 (10%)	奇瑞 (7%)	丰田 (7%)
	哈弗 (8%)	比亚迪 (9%)	吉利 (8%)	日产 (6%)	吉利 (6%)
	本田 (7%)	日产 (7%)	丰田 (7%)	丰田 (6%)	日产 (6%)
15-20 万元 (市占率 16-21%)	大众 (23%)	大众 (18%)	比亚迪 (20%)	大众 (20%)	大众 (18%)
	日产 (11%)	比亚迪 (17%)	大众 (16%)	比亚迪 (18%)	比亚迪 (16%)
	丰田 (11%)	本田 (10%)	丰田 (11%)	丰田 (14%)	丰田 (13%)
	本田 (10%)	丰田 (10%)	本田 (8%)	吉利 (5%)	红旗 (7%)
	别克 (6%)	日产 (8%)	埃安 (6%)	红旗 (4%)	本田 (7%)
20-30 万元 (市占率 15-19%)	大众 (19%)	大众 (18%)	大众 (18%)	特斯拉 (16%)	大众 (14%)
	丰田 (16%)	丰田 (13%)	本田 (12%)	大众 (14%)	特斯拉 (13%)
	本田 (14%)	本田 (12%)	丰田 (11%)	本田 (12%)	小米 (8%)
	别克 (6%)	特斯拉 (10%)	特斯拉 (11%)	丰田 (6%)	本田 (6%)
	奥迪 (5%)	比亚迪 (9%)	比亚迪 (11%)	问界 (6%)	丰田 (6%)
30-40 万元 (市占率 7-11%)	奔驰 (14%)	奔驰 (15%)	宝马 (15%)	宝马 (13%)	宝马 (12%)
	特斯拉 (11%)	丰田 (12%)	奔驰 (11%)	奔驰 (11%)	奥迪 (10%)
	宝马 (9%)	宝马 (10%)	理想 (11%)	丰田 (10%)	丰田 (9%)
	凯迪拉克 (9%)	奥迪 (10%)	丰田 (10%)	理想 (10%)	奔驰 (8%)
	奥迪 (9%)	大众 (6%)	特斯拉 (8%)	奥迪 (7%)	问界 (7%)
40 万元以上 (市占率 7-11%)	宝马 (27%)	宝马 (26%)	奔驰 (20%)	奔驰 (22%)	奔驰 (24%)
	奔驰 (21%)	奔驰 (23%)	宝马 (18%)	奥迪 (20%)	宝马 (17%)
	奥迪 (18%)	奥迪 (16%)	奥迪 (18%)	宝马 (19%)	奥迪 (14%)
	沃尔沃 (6%)	沃尔沃 (6%)	沃尔沃 (6%)	问界 (7%)	问界 (8%)
	雷克萨斯 (5%)	蔚来 (5%)	别克 (5%)	沃尔沃 (6%)	沃尔沃 (7%)

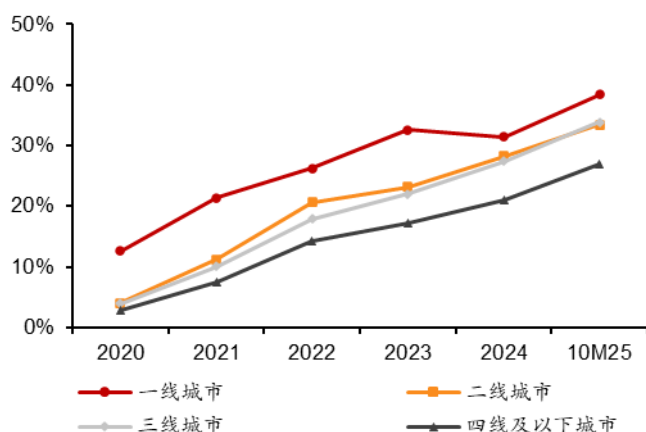
资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

低线城市电动化进程加快，新能源品牌的战场拓展至每个城市

2025 年前 10 个月，全国新能源车市场份额从 2024 年的 46.0%提升到 52.0%。2025 年前 10 个月，四线及以下城市新能源市占率攀升到 46.5%，仅比全国平均水平低 5.5 个百分点，为 2022 年以来最小差距。这也表明任何一个有一定体量的城市对新能源车企而言都变得重要，而新能源品牌展厅正快速下沉至低线城市也印证了这一点。

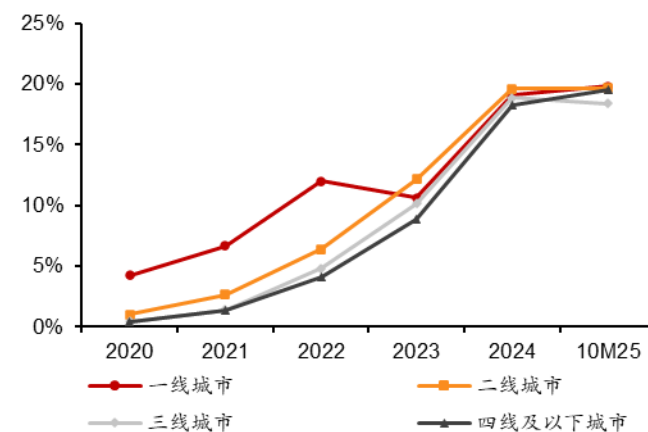
2025 年新能源车市场份额的提升主要得益于纯电车的贡献，在各线城市，插混车的市场份额均增长乏力。2025 年前 10 个月，插混车在一线、二线、三线、四线及以下城市占乘用车零售销量的比例均在 18%-20%左右。

图 107: 纯电车在各层级城市的市占率 (基于零售销量)



资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

图 108: 插混车在各层级城市的市占率 (基于零售销量)



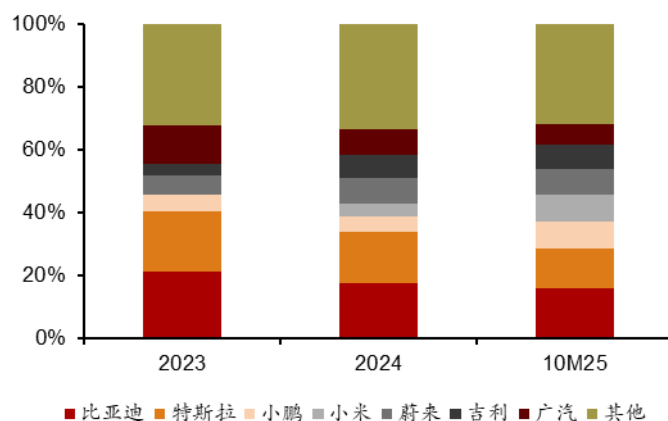
资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

■ 纯电市场: 小米在一二线城市份额增长最多; 吉利在低线城市份额提升最快

2025 年前 10 个月, 一线城市的纯电市场竞争加剧, 两大头部品牌 (比亚迪和特斯拉) 的市场份额下滑, 其中比亚迪降幅最大 (下滑 3.5 个百分点), 而小米和小鹏的份额有所提升, 其中小米提升最多 (5.0 个百分点)。

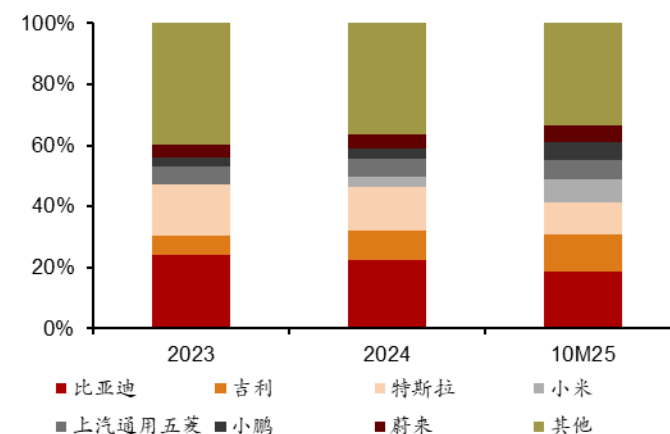
二线城市纯电市场的格局变化跟一线城市类似: 小米的市场份额增长最快 (同比提升 5.1 个百分点), 紧随其后是小鹏 (同比提升 3.3 个百分点)。比亚迪的份额损失是所有车企中最大的 (同比下滑 4.5 个百分点), 然后是特斯拉 (同比下滑 4.4 个百分点)。吉利在二线城市纯电市场的零售销量超越特斯拉, 成为第 2 大玩家。

图 109: 一线城市纯电市场各车企市占率 (基于零售量)



资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

图 110: 二线城市纯电市场各车企市占率 (基于零售量)

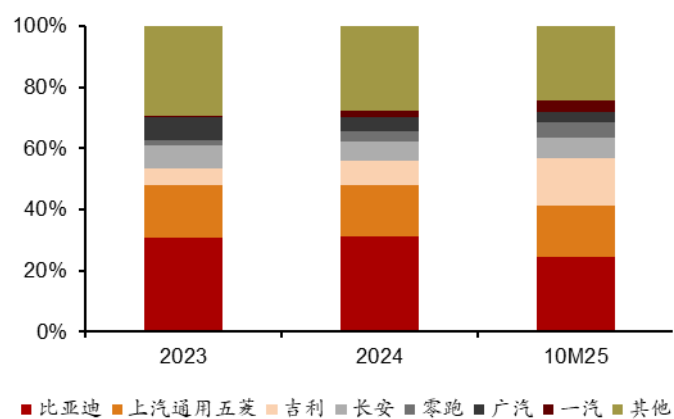


资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

三线城市的纯电市场竞争也日趋白热化, 2025 年前 10 个月, 比亚迪的市场份额同比下滑 8.2 个百分点, 而吉利同比提升 8.9 个百分点。在这一市场, 销量排名前 3 的车企差距显著缩小, 2025 年前 10 个月, 比亚迪、上汽通用五菱和吉利的市占率分别是 24.5%、16.6% 和 15.8%。

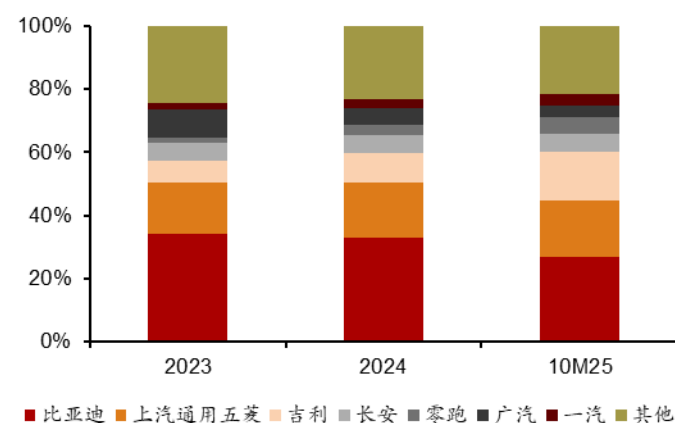
四线及以下城市纯电市场的格局变化跟三线城市类似：吉利份额增幅最大（同比提升 6.7 个百分点），比亚迪份额损失最多（同比下滑 7.6 个百分点）。零跑和小鹏也在这个市场获得份额提升。

图 111: 三线城市纯电市场各车企市占率（基于零售量）



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

图 112: 四线及以下城市纯电市场车企市占率（基于零售）



资料来源：中汽中心、招银国际环球市场

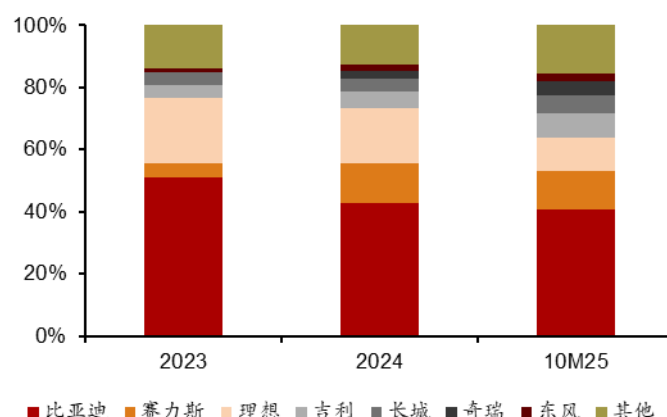
■ 插混市场：吉利在各线城市均获得最大的市占率提升；理想在一线城市的份额丢失最多，比亚迪在低线城市的份额丢失最多

2025 年前 10 个月，一线城市插混市场排名前 3 的玩家（比亚迪、赛力斯和理想）的市场份额均出现同比下滑。理想的份额丢失最多（同比下滑 7.7 个百分点），相反吉利增幅最大（同比提升 2.6 个百分点），其次是奇瑞（同比提升 2.3 个百分点）和长城（同比提升 1.5 个百分点）。尽管比亚迪在这个市场的份额同比下滑了 1 个百分点，但仍以 40.8% 的市场份额高居榜首。

在二线城市插混市场，吉利、奇瑞和长城再次成为最大的赢家，比亚迪和理想市场份额则出现下滑。2025 年前 10 个月，比亚迪在二线城市插混市场的份额从 2022 年的 57.8%（历史高点）收窄至 36.2%。

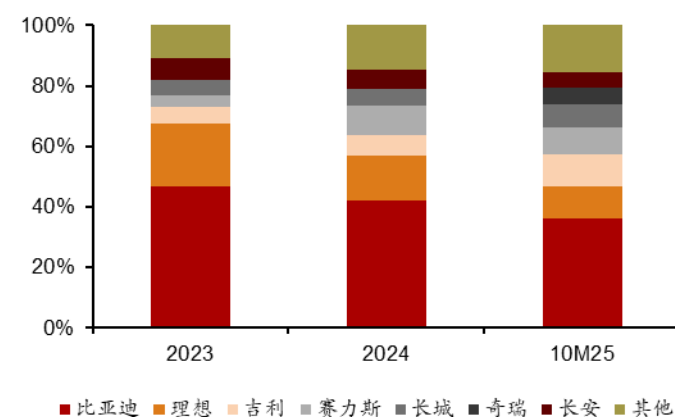
比亚迪在三线城市插混市场的统治地位也面临挑战，因为：1) 吉利、奇瑞、零跑等车企凭借规模优势也推出了类似的插混车型；2) 理想、赛力斯等品牌将产品下探至 20-25 万元甚至更低的价格区间。2025 年前 10 个月，比亚迪在这一市场的份额同比下滑 7.4 个百分点，而吉利获得最大的市场份额增长（同比提升 4.2 个百分点）。2025 年，四线及以下城市的插混市场格局和份额变化与三线城市类似。

图 113: 一线城市插混市场各车企市占率 (基于零售量)



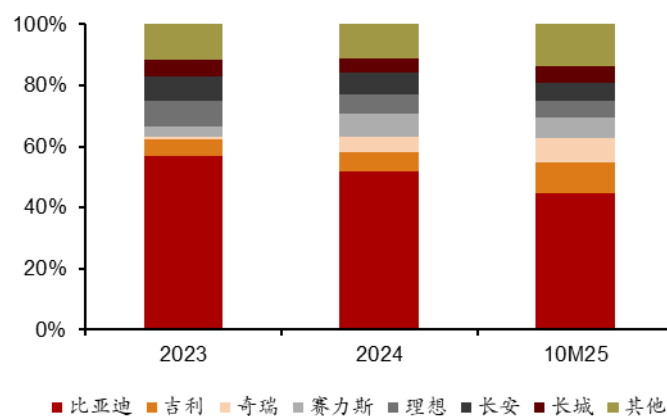
资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

图 114: 二线城市插混市场各车企市占率 (基于零售量)



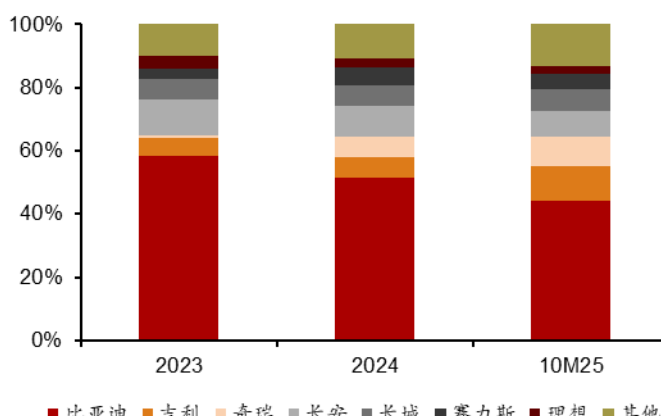
资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

图 115: 三线城市插混市场各车企市占率 (基于零售量)



资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

图 116: 四线及以下城市插混市场车企市占率 (基于零售)



资料来源: 中汽中心、招银国际环球市场

■ 头部新能源品牌持续扩张门店网络，深入低线城市，抢占燃油车份额

领先的新能源车品牌，包括比亚迪、特斯拉、理想、小鹏、蔚来和零跑等，在 2025 年进一步扩张门店网络，深入布局低线城市。

根据我们整理的数据库，虽然特斯拉去年大幅裁撤销售人员并更加依赖线上直播销售，但其展厅数量仍实现约 24% 的同比增长。近年来，特斯拉开始关注三线及以下城市，2025 年在这些城市开设了更多门店。尽管整体销量下滑导致其单店效率同比下降约 26%，但其单店效率仍保持领先。

理想或许是中国车企中最关注店效的，其门店数量是“蔚小理”中最少的。截至 2025 年 10 月，理想门店数量同比增加了 16% 到 551 家，值得注意的是，2025 年 11 月，它关了 7 家门店。尽管理想 2025 年销量下滑，其单店效率仍是中国新势力中最高的，仅次于特斯拉和比亚迪。

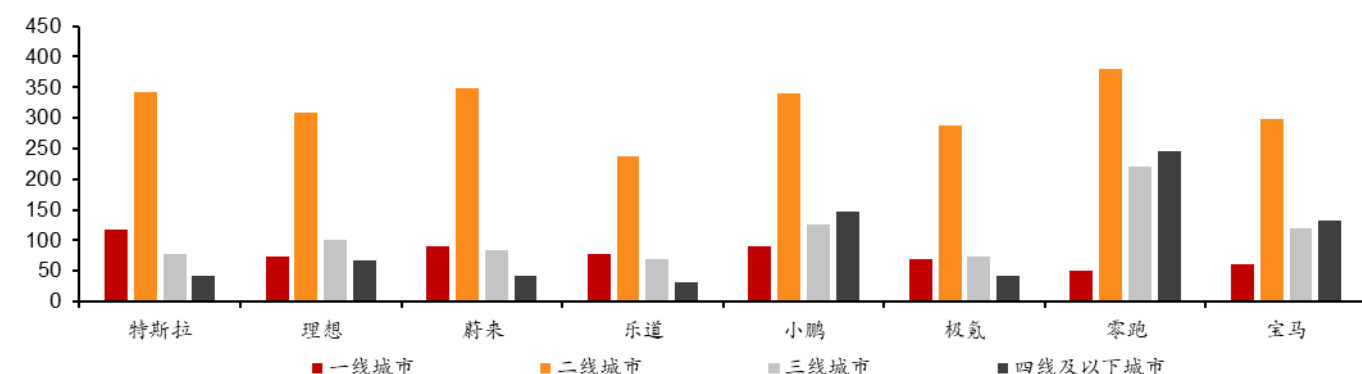
小鹏在 2024 年转向经销商模式后开始加速门店扩张，截至 2025 年 9 月，其门店数量已接近 700 家。今年，随着销量强劲增长，其单店效率同比翻了一倍多。

尽管蔚来今年在渠道扩张上较为谨慎，但其单店效率继续下降，是中国新势力中最低的。另一方面，乐道品牌门店数量同比翻了一倍多，超过 400 家。尽管门店扩张短期提升了销量，车企仍需在渠道扩张和单店效率之间取舍。在“蔚小理”三家新势力中，蔚来的管理和销售费用率是最高的，这也是我们认为蔚来实现盈亏平衡所需的销量需高于小鹏和理想的原因之一。

今年零跑有望实现销量翻倍，与此同时，其门店网络也在快速扩张，影响了单店效率的提升。在门店数量同比增加 60% 以上的情况下，我们估计零跑 2025 年的单店效率同比提升约 20%。

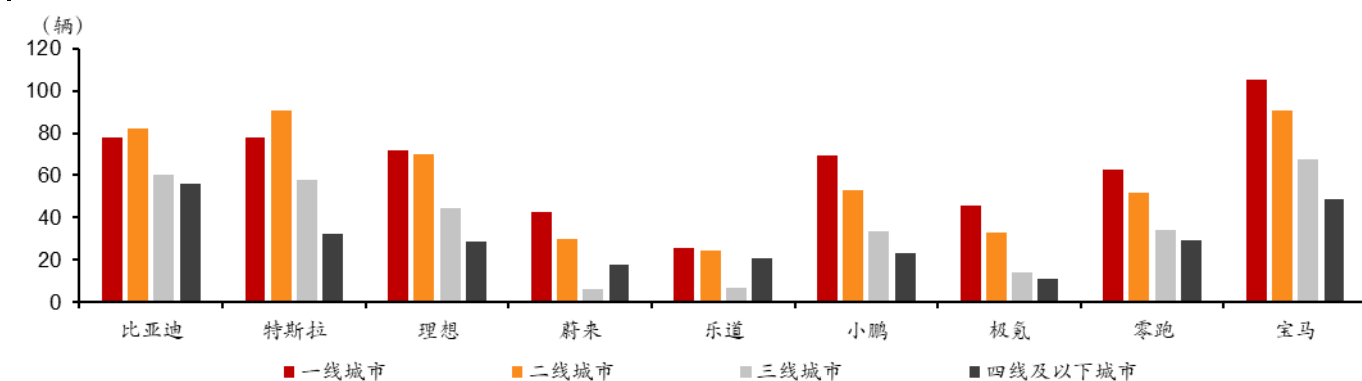
宝马和奔驰仍在持续关店。宝马今年的单店效率仍能保持和去年相近的水平。

图 117: 重点品牌在不同层级城市的门店数量 (截至 2025 年 9 月底)



资料来源：公司资料、招银国际环球市场

图 118: 重点品牌在不同层级城市的单店月均销量对比 (基于 2025 年前 10 个月销量)



资料来源：中汽中心、公司资料、招银国际环球市场

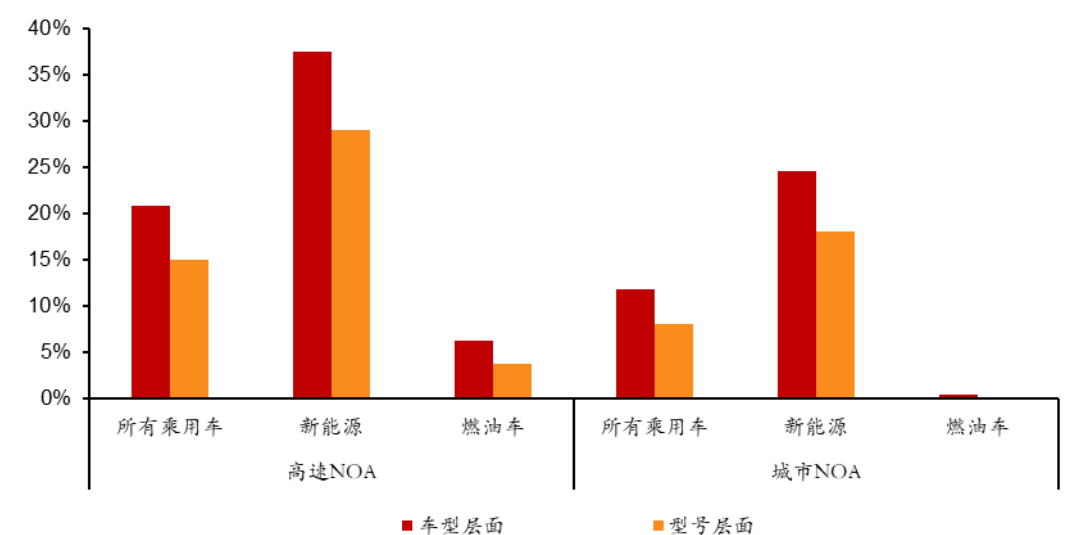
2026 年城市 NOA 将加速普及

我们收集了在中国市场销售的 1,209 款车型及 7,881 个细分型号的配置数据。其中 874 款车型（约占 72%）至少在一个型号版本上提供 L2 级高阶辅助驾驶功能。在所有型号版本中，约 58% 提供 L2 级高阶辅助驾驶功能。

252 款车型（约占总数的 21%）至少在一个型号版本中配置高速 NOA 功能。在新能源汽车中，高速 NOA 的渗透率达到 37%，远高于燃油车的 6%。不过，我们看到越来越多外资品牌开始在燃油车上搭载高速 NOA。

更值得注意的是，目前约 12% 的在售车型至少在一个型号版本上配置城市 NOA 功能，约 1/4 的新能源车在一个或多个版本上提供城市 NOA 功能，这一比例高于我们的预期。我们预计新能源汽车的城市 NOA 普及率在 2026 年将加速提升，我们也看到更多车企跟 Momenta 或地平线等辅助驾驶公司合作，帮助其在更多新产品上实现城市 NOA 上车。

图 119: 中国市场高速 NOA 和城市 NOA 渗透率



资料来源：汽车之家、招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。