

# 竞争延续，信用分化，2026 年整车制造行业五大趋势

2025 年 12 月 18 日

## 要点

- 标普信评预计，国内新能源供给端的产品更新及促销费政策的正向作用将中和需求前置的负面影响，叠加国内新能源产业链在全球视野下技术、规模等方面的优势，2026 年乘用车国内零售销量将与 2025 年持平，出口将实现 5%-10% 的增长。
- 我们预计，2026 年新能源小车的市场份额将进一步提升，主要在于其价格低，补贴占比高，而且配置不断增强，满足了年轻人第一台车和低线城市消费者的需求。
- 乘用车市场激烈竞争仍将延续，行业内产能出清是缓解竞争、修复企业利润水平的主要路径。短期内，产能的出清将反映在工厂关停、产线更新等落后产能的淘汰。长期来看，难以形成竞争优势的车企将退出舞台。
- 受国内市场激烈竞争短期内难以缓解的影响，车企利润率和现金流继续承压，市场格局正经历洗牌，信用质量分化明显。

分析师

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

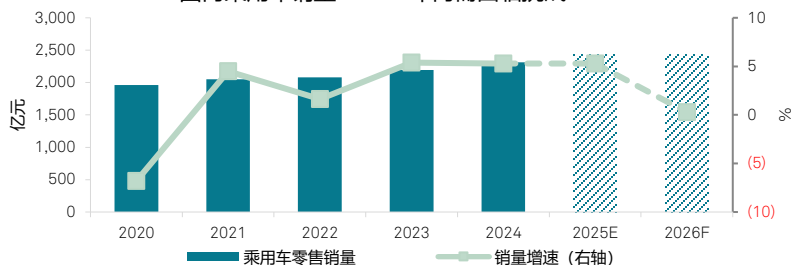
## 趋势一：2026 年国内乘用车零售销量与 2025 年持平

我们预计，2025 年国内乘用车零售销量将同比增长 3%-8%。2025 年，以旧换新及消费补贴等促销费政策对乘用车消费的拉动效果明显，1-11 月全国广义乘用车零售销量 2,175 万辆，同比增长 6.3%。我们预计，新能源乘用车增长的势头将带动全年国内乘用车零售销量实现 3%-8% 的增长。

我们预计，新能源供给端的更新及促销费政策的正向作用将中和需求前置的负面影响，2026 年国内乘用车零售销量将与 2025 年持平。2026 年，虽然需求提前释放及新能源汽车购置税优惠政策退坡对新能源汽车的需求造成一定的负面影响，但政策对新能源汽车消费的扶持以及新能源车型的推陈出新仍将带动新能源汽车销量实现个位数增长，新能源渗透率有望超过 55%。我们预计，燃油车零售销量将在 2026 年延续下滑趋势。

图1

国内乘用车销量：2026年内需面临挑战



注：E表示估计值，F表示预测值。

资料来源：中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

趋势二：2026 年新能源小车的市场份额有望继续上升

我们观察到，2025 年乘用车总体市场 30 万元以上车型零售市场份额较 2023 及 2024 年同期呈略微下滑状态，而 10 万元以下车型零售市场份额呈现了较为显著的增长。如果聚焦到新能源乘用车零售市场，上述趋势更加明显。2025 年第三季度，10 万元以下新能源汽车的零售份额占比为 34.1%，而 2023 年和 2024 年同期该比例分别为 30.4%和 32.4%。

我们认为，新能源小车的市场份额有望在 2026 年持续上升，主要原因在于其更具性价比。一方面，新能源小车价格低，补贴占比高，在经济增速放缓的背景下，满足了年轻人第一台车和低线城市消费者的需求；另一方面，随着市场竞争的白热化，纯电小车的配置增强，品质感上升，空间利用率、舒适性、智能化等多个维度不断提升。我们预计，中端车型占比会受到压缩。

图2

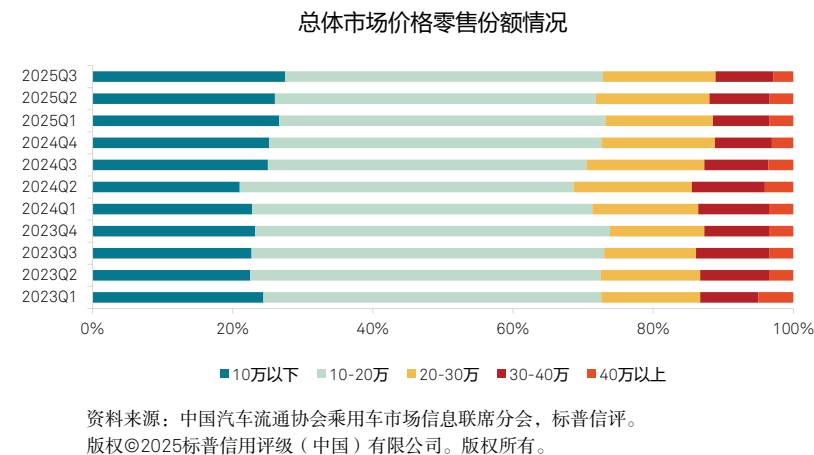
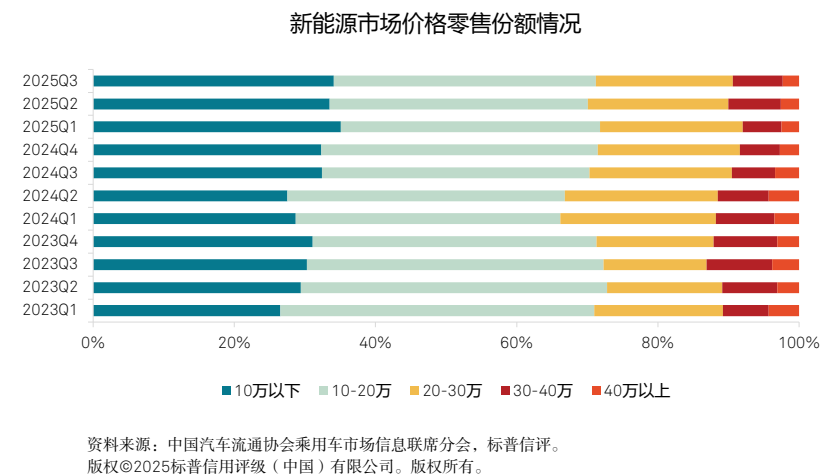


图3

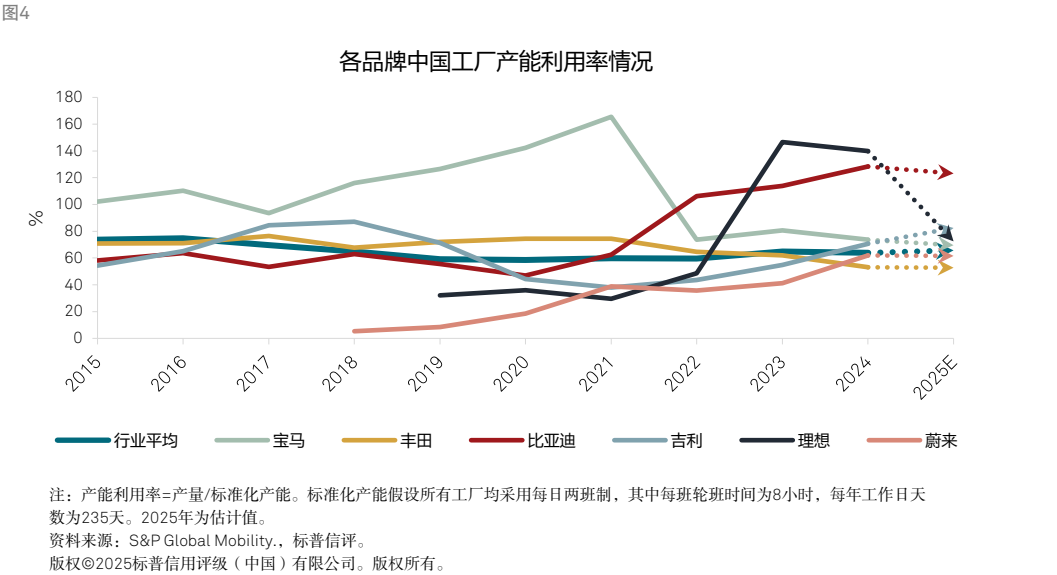


趋势三：国内市场将延续激烈竞争，行业利润率好转需等待产能的出清

我们预计，车价显著下滑的可能性下降，但 2026 年车企之间激烈的竞争态势仍将维持，短期内行业利润率仍将承压。在政府部门和相关机构均明确表示反对行业“内卷式”竞争的背景下，我们预计车价将不会再现显著下滑。然而，车企均有维持或增加市场占有率的目标，它们可能会采取维持价格不变的情况下升级配置或推出更优惠的新车型等手段提升其产品吸引力，因此短期内行业利润率仍将承压。

我们认为，乘用车市场激烈竞争的根源是结构性的产能过剩。一方面，燃油车销量的持续下滑使得燃油车产线产能利用率下滑；另一方面，传统车企和造车新势力纷纷押注新能源汽车，新品牌、新车型不断涌现，需要不断扩产以达成规模效应，从而实现盈利，而由于激烈的竞争，部分新能源品牌产能提升后销量难以实现快速增长。我们观察到，2018 年以来国内工厂的平均产能利用率在 60%左右波动，但随着市场竞争愈发激烈，各品牌的产能利用率出现了分化。

以宝马为代表的德系高端品牌国内工厂近年来产能利用率出现明显的下滑，但宝马的产能利用率仍能维持 70%以上。日系品牌受到新能源转型较慢且所处价格区间受新能源冲击较为严重的影响，国内工厂产能利用率也出现了下滑，2024 年丰田的产能利用率已经跌至 53%。比亚迪凭借其在新能源领域的领先优势，产能利用率在新能源的浪潮推动下走高。吉利新能源转型较快，已经在该领域具备了竞争力，产能利用率已经走出低谷，2024 年超过 70%。造车新势力中，理想销量增长较快，产能利用率快速爬升，而蔚来的产能利用率上升趋势较慢，2024 年刚升至 62%。



我们认为，落后产能的淘汰是缓解竞争、修复企业利润水平的主要路径，短期内这种产能出清将以产线调整作为主要路径。在国内需求难以大幅增加、贸易保护主义抬头的背景下，从需求端解决产能问题的可能性较低。在市场激烈的竞争中以及政府对行业健康发展的引导下，以市场化的方式逐步实现过剩产能的出清，能够使得整个行业回归到良性竞争，从而带动行业利润率的修复。我们预计，短期内，市场占有率持续下滑并难以通过产品迭代提升竞争力的品牌将通过工厂关停、产线更新等方式淘汰落后产能。

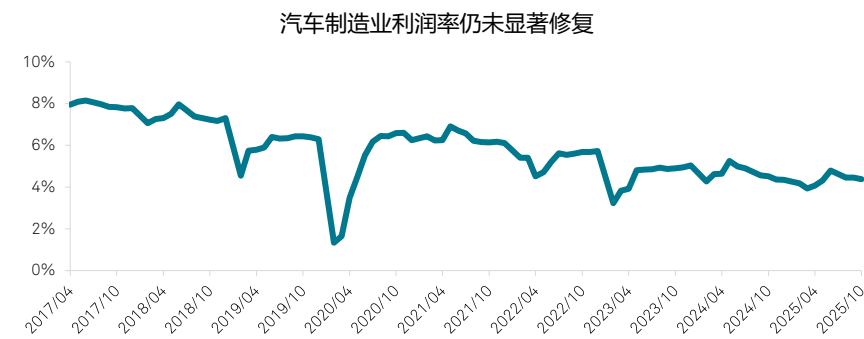
表1 2024 年下半年以来部分品牌国内工厂关闭情况

品牌	工厂位置	产能	主要生产车型
上汽大众	大众汽车南京工厂	36 万台	帕萨特、斯柯达速派
上汽通用	上汽通用沈阳北盛工厂	50 万辆	雪佛兰、别克
广汽本田	广州工厂	5 万辆	雅阁
东风本田	武汉工厂	24 万辆	思域、XR-V
东风日产	武汉工厂	30 万辆	日产轩逸

数据来源：公开信息，标普信评。

我们认为，当下部分车企的利润率较低，长期来看，难以形成规模效应、持续亏损的品牌或将最终退出市场，彻底出清产能。2025 年 1-10 月中国汽车行业利润率为 4.4%，较 2025 年一季度利润率有所上升，与 2024 年基本持平，仍低于制造业平均水平。

图5



注：汽车制造业利润率=汽车制造业规模以上工业企业利润总额/汽车制造业规模以上工业企业营业收入。  
资料来源：国家统计局，标普信评。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

**趋势四：乘用车出口机遇与挑战并存，2026 年乘用车出口增速较 2025 年下降，但仍将保持 5%-10%的增长**

我们预计，依托中国车企及产业链上企业在技术、规模等方面的优势，2026 年乘用车出口仍将保持 5%-10%的增长，新能源乘用车占比持续提升。我们认为，乘用车出口一方面能够提升车企销售规模，另一方面也能够提升车企的盈利能力和现金流的稳定性，减轻某一区域市场波动对公司业务经营和财务表现带来的影响。例如，丰田汽车 2024 财年（2024 年 4 月-2025 年 3 月）在中国市场的销量下滑超过 5%，但得益于其在其他市场稳定的表现，整体销量仅下滑 0.7%，根据标普全球评级数据，丰田汽车 2021-2024 财年的 EBITDA 利润率保持在 11%-16%区间。

我们认为，贸易保护主义的抬头短期内增加车企出海的不确定性，但这种影响会随着车企海外本土化生产能力的提升而得到缓解。从 2024 年欧盟对中国出口的新能源汽车征收反补贴税，2025 年俄罗斯上调进口关税，到 2025 年中美关税博弈，再到墨西哥对中国商品加征关税等一系列事件均使得中国汽车在海外市场的性价比降低，对我国汽车出口量造成直接影响。目前，车企出海的逻辑已经从单纯的出口变为海外本土生产，将技术、产能、供应链在海外实现落地是海外销量实现持续增长的主要路径。而中国车企也需要面对地缘整治、法律合规、海外运营等方面的多重挑战。

**趋势五：车企利润率和现金流继续承压，信用质量分化明显**

我们观察到，近年来中国汽车市场的竞争格局发生了较大的转变。随着新能源汽车的蓬勃发展，对合资品牌依赖度较高的车企销量和市占率呈下滑趋势，而新能源布局较早或转型较快的车企销量和市占率均得到比较大幅的提升。具体来看，上汽集团、一汽集团、广汽集团和东风集团市占率均有所下滑，其中对日系合资品牌依赖度较高的广汽集团和东风集团近三年销量复合增速分别为-12.8%和-7.7%，且仍未看到转好的迹象；而上汽集团凭借自主品牌、新能源、海外市场的协同发力，2025 年 1-10 月销量同比上涨 19.8%；比亚迪凭借起在新能源汽车领域的优势地位，三年销量复合增速达到了 38.2%，2025 年 1-10 月市占率 13.4%，较交 2022 年同期上升 7 个百分点；吉利汽车和奇瑞汽车凭借其较快的新能源转型速度，销量和市占率都有较为显著的提升。

图6

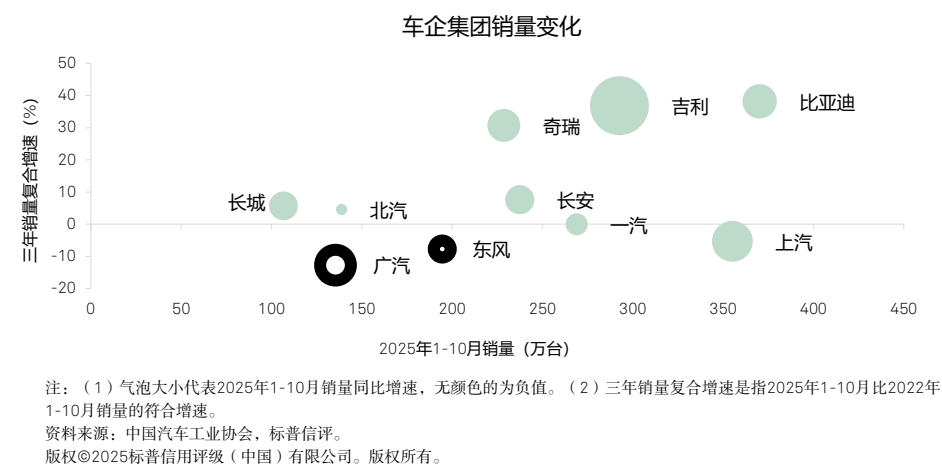
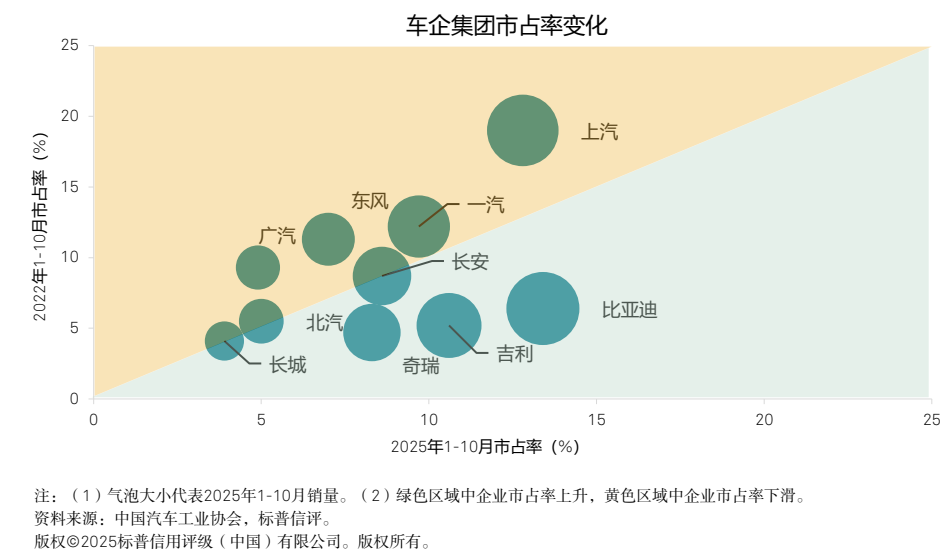


图7



我们认为，在持续激烈的市场竞争下，车企将面临较大的盈利能力与资金压力，信用质量将分化。车企为了提高或保持市占率，不得不参与到市场竞争中，导致其利润水平承压。同时，它们大多需要维持较高的研发支出，部分车企还需要进行产线的升级，投资支出压力较大。若自身的经营性现金流无法满足投资开支，就需要增加债务。因此，我们预计，中国车企整体的财务风险将呈上升趋势。同时，我们认为，行业的领头羊能够凭借着规模效应、技术优势和更加畅通的融资渠道获取更高的市占率，而难以形成或保持竞争优势和规模效应的品牌将加速出清。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](https://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 [PCASupport@spgchinaratings.cn](mailto:PCASupport@spgchinaratings.cn)。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。