

长安、东风公告重大重组 国企改革加速价值重估

2025年02月10日

事件概述:

2025年2月9日,长安汽车(000625.SZ)、东风股份(600006.SH)/东风科技(600081.SH)发布重大重组公告:

1) 长安汽车:长安汽车接到间接控股股东中国兵器装备集团有限公司通知,兵装集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组或将导致公司控股股东发生变更,但不会导致实际控制人发生变更,实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

2) 东风股份/东风科技:东风股份/东风科技接到间接控股股东东风汽车集团有限公司通知,东风汽车集团有限公司正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组可能导致公司的间接控股股东发生变更,但不会导致实际控制人发生变更。

国企重组、改革加速 央国企或将迎来价值重估。央国企是燃油车时代乘用车市场的主力军,但过去主要依赖合资品牌贡献销量与利润,自主品牌创新积极性与盈利能力较民营企业弱,在新能源时代下转型相对滞后,当前汽车产业正处于深度变革期,电动、智能变革加速。此前国务院国资委主任张玉卓指出国有几家新能源汽车企业发展不够快,工信部也多次鼓励优质新能源车企业兼并重组,发改委同样推动汽车产业转型升级和企业优化重组。本次,长安和东风纷纷发出重组公告,彰显了汽车央企顺应时代趋势、深化改革的决心。2025年2月7日,长安汽车2025年PE 16倍,东风集团股份PB仅0.18倍,随市值管理深化及央国企“一利五率”考核趋严推动革新,汽车行业央国企或将迎来价值重估。

资源充分整合利用,央国企经营降本增效。目前公告仅提到双方控股股东层面整合,尚未涉及上市公司层面。央企如果实现整合,有望进一步形成规模效应,通过优化资源配置,实现技术、人才、资金等要素的高效流动与共享,同时减少同质化竞争与重复投资,淘汰落后产能,优化燃油车与新能源车结构比例,降本增效。

减少同质化竞争 促进汽车行业格局向好。随着新能源汽车崛起和智能网联技术发展,汽车行业近年来竞争加剧。2024年7月30日,中共中央政治局会议上首提“反内卷”。具体内容为“强化行业自律,防止‘内卷式’恶性竞争”。央国企资产重组,有助于优化产业资源配置,减少行业同质化竞争,提升产业整体竞争力,实现规模-盈利的可持续发展。

投资建议:国企改革重组是中国汽车产业转型升级的关键一步,既是响应国资委“战略性重组+专业化整合”的改革要求,也是应对全球竞争压力的主动选择。若成功实施,将显著提升国有车企的市场地位,我们坚定看好国企改革。

整车:看好基本面底部反转、国企改革加速,建议关注【长安汽车、东风集团股份、上汽集团、广汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷】。

风险提示:全球及国内乘用车行业销量不及预期;公司合并不及预期;智能化渗透率提升不及预期;市场竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书: S0100524070008

邮箱: matianyun@mszq.com

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20250209: AI催化智驾&机器人 汽车迎来估值重构-2025/02/09
- 2.特斯拉系列点评七: 2024 经营业绩承压 机器人节奏加速-2025/02/05
- 3.新势力系列点评十五: 2025 新势力开门红 智能驾驶加速落地-2025/02/05
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20250203: 具身智能加速落地 1 月销量符合预期-2025/02/03
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20250119: 人形机器人催化密集 具身智能加速落地-2025/01/19

表1：汽车央企和国企估值梳理

| 代码 | 公司名称 | 央企/地方国企 | 总市值 (亿元) | 营业收入 (亿元) | | | 归母净利润 (亿元) | | | PE | | |
|------------|--------|---------|----------|-----------|---------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |
| 主机厂 | | | | | | | | | | | | |
| 600104.SH | 上汽集团 | 地方国企 | 2,089 | 7,447.1 | 6,769.4 | 7,074.0 | 141.1 | 104.4 | 129.0 | 10 | 20 | 16 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 央企 | 1,342 | 1,513.0 | 1,630.1 | 1,885.5 | 113.3 | 60.7 | 82.4 | 21 | 22 | 16 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 地方国企 | 943 | 1,297.1 | 1,161.4 | 1,413.3 | 44.3 | 6.5 | 16.2 | 11 | 146 | 58 |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 地方国企 | 916 | 450.2 | 482.0 | 613.0 | 1.5 | 4.2 | 7.7 | -- | 216 | 119 |
| 600733.SH | 北汽蓝谷 | 地方国企 | 488 | 143.2 | 229.5 | 517.1 | -54.0 | -47.9 | -20.8 | -- | -- | -- |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 央企 | 398 | 639.0 | 655.8 | 802.7 | 7.6 | 8.2 | 13.5 | 107 | 49 | 30 |
| 0489.HK | 东风集团股份 | 央企 | 245 | 1,024.2 | - | - | -40.0 | - | - | 3 | - | - |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 央企 | 213 | 420.7 | 473.0 | 551.0 | 10.8 | 13.1 | 15.6 | 73 | 16 | 14 |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 混合所有制企业 | 210 | 331.7 | 377.2 | 442.6 | 14.8 | 16.9 | 21.4 | 18 | 12 | 10 |
| 600166.SH | 福田汽车 | 地方国企 | 194 | 561.0 | 570.6 | 667.5 | 9.1 | 8.9 | 14.6 | 336 | 22 | 13 |
| 600006.SH | 东风股份 | 央企 | 146 | 120.7 | - | - | 2.0 | - | - | 40 | - | - |
| 600686.SH | 金龙汽车 | 地方国企 | 106 | 194.0 | 212.3 | 237.9 | 0.8 | 1.7 | 4.4 | -- | 62 | 24 |
| 000957.SZ | 中通客车 | 地方国企 | 71 | 42.4 | 61.8 | 69.0 | 0.7 | 2.9 | 3.5 | 54 | 25 | 21 |
| 3808.HK | 中国重汽 | 央企 | 578 | 420.7 | 495.2 | 576.6 | 10.8 | 14.0 | 17.0 | 73 | 41 | 34 |
| 1958.HK | 北京汽车 | 地方国企 | 172 | 1,979.5 | - | - | 30.3 | - | - | 4 | - | - |
| 零部件 | | | | | | | | | | | | |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 国有控股 | 1,193 | 2,140 | 2,195 | 2,310 | 90 | 114 | 130 | 24 | 11 | 9 |
| 600741.SH | 华域汽车 | 地方国企 | 566 | 1,685.9 | 1,705.6 | 1,810.3 | 72.1 | 67.3 | 73.7 | 7 | 8 | 8 |
| 002265.SZ | 建设工业 | 央企 | 295 | 42.6 | 44.7 | 47.7 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 51 | 100 | 99 |
| 000581.SZ | 威孚高科 | 地方国企 | 172 | 110.9 | 107.6 | 116.1 | 18.4 | 19.0 | 21.0 | 127 | 9 | 8 |
| 600480.SH | 凌云股份 | 央企 | 135 | 187.0 | 190.3 | 205.8 | 6.3 | 7.1 | 8.3 | 25 | 19 | 16 |
| 600742.SH | 一汽富维 | 地方国企 | 67 | 207.7 | - | - | 5.2 | - | - | 13 | - | - |
| 600081.SH | 东风科技 | 央企 | 60 | 68.2 | - | - | 1.3 | - | - | 60 | - | - |

资料来源：iFind，民生证券研究院

 备注：上汽集团、长安汽车、广汽集团、中国重汽 A、潍柴动力为民生证券预测，其余公司采用 iFind 一致预期
 收盘市值为 2025 年 2 月 7 日，港股公司市值按照汇率 1 HK\$=0.92¥计算

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048