



公司评级 买入（首次）

报告日期 2025 年 12 月 12 日

基础数据

12 月 11 日收盘价 (美元)	3469.10
总市值 (亿美元)	575.35
总股本 (亿股)	0.17

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理
*注: 总市值按港股股价*公司总股本计算

相关研究

分析师: 余小丽

S0190518020003
AXK331
yuxiaoli@xyzq.com.cn

分析师: 李梦旋

S0190523060003
请注意: 李梦旋并非香港证券及期货事务
监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从
事受监管的活动。
limengxuan@xyzq.com.cn

汽车地带(AZO.N)

美洲领先的汽配零售与分销商,
业绩稳健增长, 股东回报丰厚

投资要点:

- **我们的观点:** Autozone 是美洲地区领先的汽配零售商与分销商, 公司构建强大自有品牌矩阵, DIFM 业务快速成长, 开店数量加速增长, 我们看好公司市场份额持续提升带来的增长空间及积极回购带来的丰厚股东回报。我们预计公司 2026-2028 财年净利润分别为 25.68、29.66、32.36 亿美元; 截至 2025 年 12 月 11 日收盘, 公司收盘价对应 2026-2028 财年 PE 分别 22.4x、19.4x、17.8x, 首次覆盖给予公司“买入”评级, 建议投资者关注。
- **美洲地区领先的汽配零售商与分销商, 开店速度持续提升。**公司于 1979 年开始运营, 截至 2025 财年末在美洲地区共拥有 7657 家门店 (其中美国/墨西哥/巴西分别 6627/883/147 家), 全年净新增门店 304 家 (同比 2024 财年增加 91 家), 其中美国/墨西哥/巴西分别增加 195/89/20 家, 2014-2024 财年公司年均新增店数约 196 家。未来公司将进一步提升开店速度, 指引 2026 财年将新开店 350-360 家, 到 2028 财年末每年新开店总数将达到 500 家。公司每家门店均配备相似基础产品, 根据各门店商圈内车辆品牌和型号调整核心零件库存结构, 并依据本地人口结构优化门店其余品类的商品组合。我们认为, 持续提升的门店数量将支撑公司收入及市场份额进一步提升。
- **构建强大的自有品牌矩阵, DIFM 业务快速成长。**公司采用“基础/优质/高端”的产品组合模式, 在 1986 年推出首个独家自有品牌 Duralast, 构建了包括 Duralast 及其衍生品品牌家族、Econocraft、ProElite、ShopPro、SureBilt、TotalPro、TruGrade 和 Valucraft 在内的强大自有品牌矩阵, 与竞争对手相比产品多样化选择及价格更具优势; 同时, 公司向维修店销售汽车诊断管理软件, 通过软硬件联动提升客户粘性 & 忠诚度。公司初始聚焦个人车主 DIY 业务, 2007 年拓展面向维修厂的 DIFM 商业客户业务, 2025 财年公司国内 DIFM 业务收入同比增长 6.7% (整体营收增长 2.4%), 占比达到 31.7%, DIFM 市场分散, 公司仍然具有充足成长空间。
- **业绩长期稳健增长且抗周期能力强, 积极回购注销带来丰厚股东回报。**2000 至 2025 财年, 公司营业收入 CAGR 约 5.9%, 净利润 CAGR 约 9.3%, 收入及利润在金融危机和新冠疫情期间均实现正增长; 毛利率长期保持在 50% 以上, 净利率由 2000 财年 6.0% 稳步提升至 2025 财年 13.2%。股东回报方面, 2002 至 2025 财年公司累计使用超过 370 亿美元回购注销近 85% 流通股, 回购总金额明显高于同期自由现金流、净利润, 推动 EPS2000-2025 财年复合增速达到 18.7%, 股价自 2000 年初至今上涨超百倍。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、门店拓展不及预期、新能源车加速渗透。

主要财务指标

会计年度	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万美元)	18,939	20,494	21,897	23,581
同比增长	2.4%	8.2%	6.9%	7.7%
净利润(百万美元)	2,498	2,568	2,966	3,236
同比增长	-6.2%	2.8%	15.5%	9.1%
毛利率	52.6%	51.5%	52.8%	52.9%
净利率	13.2%	12.5%	13.5%	13.7%
基本每股收益(美元)	148.80	157.61	189.65	217.65
市盈率	23.0	22.4	19.4	17.8

数据来源: 公司招股书、Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理及预测

*注: 市盈率按照

附表

资产负债表					单位：百万美元				
会计年度	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E					
非流动资产	11,014	11,139	11,882	12,859					
物业、厂房及设备	7,063	7,451	8,142	9,343					
使用权资产	3,195	3,209	3,230	3,258					
商誉	303	303	303	303					
递延所得税资产	118	103	108	114					
其他非流动资产	336	333	366	340					
流动资产	8,341	8,765	9,476	9,541					
现金及现金等价物	272	465	1,040	720					
应收账款-净额	670	595	624	673					
存货	7,026	7,236	7,555	8,006					
其他流动资产	374	348	370	390					
总资产	19,355	19,905	21,358	22,400					
流动负债	9,519	9,961	10,329	10,614					
应付账款	8,026	8,316	9,050	9,576					
应计费用及其他	1,152	1,222	1,250	1,325					
短期经营租赁负债	284	296	297	301					
应计税款	59	90	117	105					
非流动负债	13,250	13,098	13,735	14,157					
长期借款	8,800	9,095	9,533	9,812					
长期经营租赁负债	3,094	3,126	3,190	3,161					
递延所得税负债	521	524	557	509					
其他非流动负债	836	884	890	912					
总负债	22,770	23,059	24,064	24,772					
所有者权益	-3,414	-3,154	-2,706	-2,372					
实收资本	0	0	0	0					
资本公积	1,844	1,821	1,943	2,341					
未分配利润	-3,976	-2,973	-1,748	-3,551					
其他综合收益	-285	-329	-322	-285					
负债及权益合计	19,355	19,905	21,358	22,400					

现金流量表					单位：百万美元				
会计年度	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E					
经营活动现金流	3,117	3,709	3,905	3,986					
投资活动现金流	-1,400	-1,320	-1,322	-1,357					
融资活动现金流	-1,747	-2,153	-2,202	-2,545					
现金净变动	-30	236	381	83					
期初现金及等价物	298	454	785	737					
期末现金及等价物	272	436	2,066	143					

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理及预测

利润表					单位：百万美元				
会计年度	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E					
收入	18,939	20,494	21,897	23,581					
销售成本	-8,972	-9,931	-10,342	-11,107					
毛利	9,966	10,563	11,555	12,474					
运营、销售及行政费用	-6,356	-6,847	-7,333	-7,895					
经营利润	3,610	3,716	4,222	4,579					
财务费用	-476	-480	-487	-510					
税前利润	3,134	3,236	3,735	4,069					
所得税	-636	-667	-769	-833					
净利润	2,498	2,568	2,966	3,236					
基本每股收益	149	158	190	218					
摊薄每股收益	145	152	181	203					

主要财务比率				
会计年度	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
成长性				
收入增长率	2.4%	8.2%	6.9%	7.7%
毛利增长率	1.5%	6.0%	9.4%	8.0%
净利润增长率	-6.2%	2.8%	15.5%	9.1%
盈利能力				
毛利率	52.6%	51.5%	52.8%	52.9%
净利率	13.2%	12.5%	13.5%	13.7%
ROA	12.9%	12.9%	13.9%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	117.6%	115.8%	112.7%	110.6%
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.1	0.2	0.2	0.1
运营能力(次)				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
存货周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)				
基本每股收益	148.80	157.61	189.65	217.65
每股经营现金流	185.67	227.63	249.71	268.11
估值比率(倍)				
PS	3.0	2.8	2.6	2.4
PE	23.0	22.4	19.4	17.8

*注：表中估值倍数按 2025 年 12 月 11 日收盘价计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、中国东方资产管理（国际）控股有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北潯川国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融担担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融担担保集团有限公司、中港投资有限公司、广西交通投资集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、南阳城投控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融担担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、China Orient Asset Management (International) Holding Limited、Joy Treasure Assets Holdings Inc.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Sino Trendy Investment Limited、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk