

## 海外销量高增，预计闪充及新车上市将促进国内销量改善

### 核心观点

- 1 季度毛利率环比提升，汇兑损失拖累利润。**公司 1 季度营业收入 1502.25 亿元，同比下降 11.8%；归母净利润 40.85 亿元，同比下降 55.4%；扣非归母净利润 41.48 亿元，同比下降 49.2%。1 季度毛利率 18.8%，同比下降 1.3 个百分点，环比提升 1.4 个百分点；1 季度财务费用 21.00 亿元，去年同期为-19.08 亿元，财务费用同比增加 40.08 亿元，主要受汇兑影响（今年 1 季度为汇兑损失，去年同期为汇兑收益）。
- 1 季度海外销量同比大增，预计美伊冲突下公司出海销量有望迎来加速增长。**1 季度总销量 70.05 万辆，同比下降 30.0%，其中国内/海外销量分别为 37.93/32.12 万辆，同比分别 -52.3%/+55.8%，1 季度海外销量占比提升至 46%。1 季度营收下降幅度小于销量下降幅度，预计出口占比提升推动公司整体单车售价向上。据媒体报道，自 3 月以来公司在澳大利亚、巴西、泰国、菲律宾、新西兰等国家的订单快速增长，我们认为美伊冲突将促使油价中枢上行及全球能源安全战略地位提升，进而推动全球新能源车需求加速增长，公司作为国内新能源车出海龙头有望持续抢占海外市场，出海将成为公司未来核心增量。
- 二代刀片及闪充技术铺开将有望推动公司国内销量回暖。**公司于 3 月 5 日发布第二代刀片电池、闪充技术及“闪充中国”战略，搭载新技术的车型宋 Ultra EV 于 3 月 27 日上市后首周订单达 3.7 万台，日均订单超过 5000 台。二季度起公司将推出大唐、第三代元 PLUS、海狮 08、海豹 08、方程豹方程 S 系列等多款重点新车，全民智驾 2.0 战略也将在二季度发布，有望进一步强化公司智驾普惠形象。一季度公司处于产品技术切换空窗期，且二代刀片电池尚处于产能爬坡阶段，随着公司产品陆续切换二代刀片电池及闪充技术、闪充桩在国内全面铺开，预计后续公司国内市场销量将有望逐步改善。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 4.64、5.37、6.24 元，维持可比公司 2026 年 PE 平均估值 27 倍，目标价为 125.28 元，维持买入评级。**

### 风险提示

新能源车销量低于预期、手机业务收入低于预期、海外新能源车进口政策变化、市场竞争加剧。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	903,850	977,093	1,053,035
同比增长(%)	29.0%	3.5%	12.4%	8.1%	7.8%
营业利润(百万元)	50,486	40,185	51,926	59,824	69,210
同比增长(%)	32.5%	-20.4%	29.2%	15.2%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	40,254	32,619	42,346	48,997	56,910
同比增长(%)	34.0%	-19.0%	29.8%	15.7%	16.1%
每股收益(元)	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
毛利率(%)	19.4%	17.7%	18.8%	19.2%	19.6%
净利率(%)	5.2%	4.1%	4.7%	5.0%	5.4%
净资产收益率(%)	24.8%	15.1%	16.1%	16.3%	16.6%
市盈率	23.3	28.8	22.2	19.2	16.5
市净率	5.1	3.8	3.3	2.9	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	102.98 元
目标价格	125.28 元
52 周最高价/最低价	137.36/85.88 元
总股本/流通 A 股（万股）	911,720/717,001
A 股市值（百万元）	938,889
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 04 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3	-2.89	13.3	-11.46
相对表现%	2.56	-9.91	11.15	-38.96
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



### 证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

### 联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

### 相关报告

技术创新、产品出海，打造全球化车企 2026-04-28

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	102,739	75,425	232,932	306,625	392,691	营业收入	777,102	803,965	903,850	977,093	1,053,035
应收票据、账款及款项融资	72,749	42,489	77,857	75,759	76,002	营业成本	626,047	661,305	733,647	789,730	846,411
预付账款	3,974	5,025	4,532	5,334	5,870	销售费用	24,085	26,185	27,116	29,313	31,591
存货	116,036	138,421	140,236	154,211	168,079	管理费用	18,645	20,200	22,382	23,920	25,576
其他	75,074	110,109	74,985	87,633	91,859	研发费用	53,195	57,978	62,454	66,915	71,918
<b>流动资产合计</b>	<b>370,572</b>	<b>371,468</b>	<b>530,542</b>	<b>629,562</b>	<b>734,501</b>	财务费用	1,216	(649)	1,090	1,209	1,007
长期股权投资	19,082	21,781	19,504	20,123	20,469	资产、信用减值损失	5,425	2,230	2,150	1,851	1,701
固定资产	262,287	292,776	281,489	254,854	220,567	公允价值变动收益	532	364	200	200	200
在建工程	13,170	42,815	26,757	14,228	7,963	投资净收益	2,291	2,857	2,000	2,000	2,000
无形资产	38,424	41,485	35,559	29,632	23,706	其他	(827)	248	(5,285)	(6,531)	(7,822)
其他	79,820	113,405	82,481	88,079	91,955	<b>营业利润</b>	<b>50,486</b>	<b>40,185</b>	<b>51,926</b>	<b>59,824</b>	<b>69,210</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>412,784</b>	<b>512,262</b>	<b>445,789</b>	<b>406,916</b>	<b>364,661</b>	营业外收入	1,252	1,132	500	500	500
<b>资产总计</b>	<b>783,356</b>	<b>883,730</b>	<b>976,332</b>	<b>1,036,478</b>	<b>1,099,161</b>	营业外支出	2,057	1,564	900	900	900
短期借款	12,103	38,485	22,970	24,519	28,658	<b>利润总额</b>	<b>49,681</b>	<b>39,753</b>	<b>51,526</b>	<b>59,424</b>	<b>68,810</b>
应付票据及应付账款	244,027	209,206	271,665	283,365	294,963	所得税	8,093	5,992	7,729	8,914	10,322
其他	239,854	220,760	244,139	244,240	245,976	<b>净利润</b>	<b>41,588</b>	<b>33,761</b>	<b>43,797</b>	<b>50,511</b>	<b>58,489</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>495,985</b>	<b>468,451</b>	<b>538,774</b>	<b>552,125</b>	<b>569,597</b>	少数股东损益	1,334	1,142	1,451	1,513	1,579
长期借款	8,258	60,706	60,706	60,706	60,706	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>40,254</b>	<b>32,619</b>	<b>42,346</b>	<b>48,997</b>	<b>56,910</b>
应付债券	0	4,998	4,998	4,998	4,998	每股收益(元)	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
其他	80,425	91,036	77,807	82,671	83,838						
<b>非流动负债合计</b>	<b>88,682</b>	<b>156,739</b>	<b>143,511</b>	<b>148,374</b>	<b>149,541</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>584,668</b>	<b>625,191</b>	<b>682,285</b>	<b>700,499</b>	<b>719,139</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	13,437	12,265	13,716	15,229	16,808	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117	营业收入	29.0%	3.5%	12.4%	8.1%	7.8%
资本公积	59,955	91,288	95,277	95,277	95,277	营业利润	32.5%	-20.4%	29.2%	15.2%	15.7%
留存收益	106,022	123,852	162,934	199,228	241,438	归属于母公司净利润	34.0%	-19.0%	29.8%	15.7%	16.1%
其他	16,365	22,017	13,002	17,128	17,382	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>198,688</b>	<b>258,539</b>	<b>294,046</b>	<b>335,979</b>	<b>380,023</b>	毛利率	19.4%	17.7%	18.8%	19.2%	19.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>783,356</b>	<b>883,730</b>	<b>976,332</b>	<b>1,036,478</b>	<b>1,099,161</b>	净利率	5.2%	4.1%	4.7%	5.0%	5.4%
						ROE	24.8%	15.1%	16.1%	16.3%	16.6%
						ROIC	20.7%	11.2%	11.9%	12.6%	13.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	74.6%	70.7%	69.9%	67.6%	65.4%
净利润	41,588	33,761	43,797	50,511	58,489	净负债率	0.0%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	56,360	72,582	45,579	48,501	49,286	流动比率	0.75	0.79	0.98	1.14	1.29
财务费用	1,216	(649)	1,090	1,209	1,007	速动比率	0.50	0.49	0.71	0.85	0.98
投资损失	(2,291)	(2,857)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	3,468	(56,029)	53,020	(5,176)	(4,425)	应收账款周转率	12.5	16.2	17.1	14.5	15.9
其它	33,113	12,328	13,182	189	(1,268)	存货周转率	5.9	5.0	5.1	5.1	5.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>133,454</b>	<b>59,136</b>	<b>154,668</b>	<b>93,233</b>	<b>101,088</b>	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出	(67,912)	(127,807)	(10,699)	(1,699)	(1,699)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(1,413)	(2,697)	2,269	(614)	(347)	每股收益	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
其他	(59,757)	(66,959)	25,370	(4,980)	(736)	每股经营现金流	45.87	6.49	16.96	10.23	11.09
<b>投资活动现金流</b>	<b>(129,082)</b>	<b>(197,463)</b>	<b>16,940</b>	<b>(7,293)</b>	<b>(2,783)</b>	每股净资产	20.32	27.01	30.75	35.18	39.84
债权融资	(1,235)	53,535	1,780	117	(671)	<b>估值比率</b>					
股权融资	(821)	37,541	3,988	0	0	市盈率	23.3	28.8	22.2	19.2	16.5
其他	(8,211)	13,538	(19,868)	(12,364)	(11,568)	市净率	5.1	3.8	3.3	2.9	2.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(10,268)</b>	<b>104,614</b>	<b>(14,100)</b>	<b>(12,247)</b>	<b>(12,239)</b>	EV/EBITDA	8.1	7.8	8.9	8.0	7.3
汇率变动影响	(359)	(148)	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.9	22.2	16.5	14.3	12.5
<b>现金净增加额</b>	<b>(6,255)</b>	<b>(33,861)</b>	<b>157,507</b>	<b>73,693</b>	<b>86,066</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。