

## 产品结构优化，出口实现较高增长

### 核心观点

- **1 季度毛利率稳中有升。**公司 1 季度营业收入 327.06 亿元，同比减少 4.3%；归母净利润 3.51 亿元，同比减少 74.1%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比减少 69.1%。1 季度公司毛利率 14.1%，同比提升 0.2 个百分点，预计与出海销量占比提升和产品结构优化相关。公司利润下滑预计主要受汇兑损益和非经常性损益减少影响：2026 年 1 季度财务费用 3.14 亿元，去年同期-10.73 亿元；当期政府补助 0.48 亿元，去年同期 4.49 亿元。
- **产品结构优化，深蓝和阿维塔整合有望促进新能源业务盈利改善。**1 季度长安汽车总体累计销量 55.75 万辆，同比下滑 20.9%，对比公司报表口径 1 季度收入下滑 4.3%，判断公司产品结构优化带动单车价值量增长。4 月 21 日，公司计划推动旗下豪华品牌阿维塔和中高端新能源品牌深蓝开启全面战略协同，两个品牌保持前端独立运营与差异化定位，在技术、供应链、体系能力等中后端实现资源共享，目标打造 150 万+级的中高端品牌群，海外销量占比超过 40%。我们认为阿维塔和深蓝战略整合有望产生协同效应，解决资源重复投入问题，推动品牌盈利和高质量发展。
- **海外市场将成为公司盈利重要增长极。**1 季度长安汽车海外销售 21.26 万辆，同比增长 33.2%，其中 3 月单月海外销售 10.41 万辆，同比增长 108.0%，创下历史新高。4 月 24 日公司发布海纳百川 2.0 计划，由产品输出转向构建生态型全球伙伴关系，以研、产、供、销、运全链路出海推动全球化进程迈向新阶段。目前已建成 22 个海外制造基地，海外产能达 35 万辆/年，销售网络覆盖 118 个国家和地区，后续公司将以全球大单品策略撬动海外市场。公司目标 2026 年海外销售 75 万辆，到 2030 年海外销量翻倍至 150 万辆。我们认为当前是汽车出海关键阶段，海纳百川 2.0 计划契合行业发展趋势，未来公司海外业务有望进入高增长阶段，贡献盈利空间。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润 56.58、68.36、73.83 亿元（原为 61.06、68.49、74.11 亿元，略调整毛利率等），维持可比公司 26 年平均 PE 估值 18 倍，目标价 10.26 元，维持买入评级。

### 风险提示

长安自主品牌销量低于预期、长安合资品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	159,733	164,000	174,109	183,716	194,010
同比增长(%)	5.6%	2.7%	6.2%	5.5%	5.6%
营业利润(百万元)	6,624	3,709	5,049	6,127	6,628
同比增长(%)	-36.6%	-44.0%	36.1%	21.4%	8.2%
归属母公司净利润(百万元)	7,321	4,075	5,658	6,836	7,383
同比增长(%)	-35.4%	-44.3%	38.8%	20.8%	8.0%
每股收益(元)	0.74	0.41	0.57	0.69	0.74
毛利率(%)	14.9%	15.5%	15.9%	16.5%	16.9%
净利率(%)	4.6%	2.5%	3.2%	3.7%	3.8%
净资产收益率(%)	9.9%	5.3%	7.1%	8.0%	8.0%
市盈率	12.9	23.2	16.7	13.8	12.8
市净率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0

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）	9.53 元
目标价格	10.26 元
52 周最高价/最低价	13.78/9.52 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,292/990,873
A 股市值（百万元）	94,470
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 05 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.8	-4.22	-14.3	-20.09
相对表现%	-5.24	-11.24	-16.45	-47.59
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

新品布局加快推进，出海将是盈利增长点 2026-04-19

拟回购股份彰显发展信心，智驾新品及出口加快发展 2026-03-08

新能源车销量同环比增长，成立子公司布局机器人赛道 2025-12-10

**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	64,182	54,022	50,492	55,115	58,203	营业收入	159,733	164,000	174,109	183,716	194,010
应收票据、账款及款项融资	48,979	37,195	62,842	66,616	70,434	营业成本	135,869	138,514	146,490	153,313	161,177
预付账款	507	492	469	543	560	营业税金及附加	4,350	3,571	5,223	5,511	5,820
存货	17,081	22,518	19,329	21,476	23,349	营业费用	7,538	9,993	8,880	9,370	9,894
其他	5,618	14,326	10,956	10,534	12,136	管理费用及研发费用	10,907	11,681	11,491	12,125	12,805
<b>流动资产合计</b>	<b>136,369</b>	<b>128,553</b>	<b>144,089</b>	<b>154,284</b>	<b>164,681</b>	财务费用	(934)	(2,402)	(2,087)	(2,025)	(1,574)
长期股权投资	18,526	20,427	17,580	18,844	18,950	资产、信用减值损失	215	206	363	293	255
固定资产	21,774	22,049	28,451	35,147	42,181	公允价值变动收益	(27)	37	0	0	0
在建工程	1,596	1,029	7,543	10,800	12,428	投资净收益	188	(297)	(230)	(232)	(234)
无形资产	16,772	17,225	13,780	10,335	6,890	其他	4,676	1,532	1,530	1,230	1,230
其他	13,132	13,678	10,927	11,672	11,659	<b>营业利润</b>	<b>6,624</b>	<b>3,709</b>	<b>5,049</b>	<b>6,127</b>	<b>6,628</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>71,800</b>	<b>74,408</b>	<b>78,282</b>	<b>86,798</b>	<b>92,109</b>	营业外收入	155	209	180	180	180
<b>资产总计</b>	<b>208,168</b>	<b>202,961</b>	<b>222,370</b>	<b>241,082</b>	<b>256,790</b>	营业外支出	22	60	50	50	50
短期借款	40	512	7,032	15,626	22,381	<b>利润总额</b>	<b>6,758</b>	<b>3,857</b>	<b>5,179</b>	<b>6,257</b>	<b>6,758</b>
应付票据及应付账款	78,646	73,821	83,833	86,063	89,538	所得税	653	690	259	313	338
其他	34,671	31,727	31,287	32,562	31,858	<b>净利润</b>	<b>6,104</b>	<b>3,167</b>	<b>4,920</b>	<b>5,944</b>	<b>6,420</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>113,357</b>	<b>106,059</b>	<b>122,152</b>	<b>134,251</b>	<b>143,777</b>	少数股东损益	(1,217)	(908)	(738)	(892)	(963)
长期借款	36	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7,321</b>	<b>4,075</b>	<b>5,658</b>	<b>6,836</b>	<b>7,383</b>
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益(元)	0.74	0.41	0.57	0.69	0.74
其他	14,694	13,917	13,328	13,990	13,745						
<b>非流动负债合计</b>	<b>15,730</b>	<b>14,917</b>	<b>14,328</b>	<b>14,990</b>	<b>14,745</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>129,088</b>	<b>120,976</b>	<b>136,480</b>	<b>149,240</b>	<b>158,522</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	2,504	4,649	3,911	3,019	2,056	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	9,914	9,914	9,913	9,913	9,913	营业收入	5.6%	2.7%	6.2%	5.5%	5.6%
资本公积	8,757	8,977	8,974	8,974	8,974	营业利润	-36.6%	-44.0%	36.1%	21.4%	8.2%
留存收益	57,803	58,460	62,978	69,814	77,197	归属于母公司净利润	-35.4%	-44.3%	38.8%	20.8%	8.0%
其他	103	(15)	115	122	128	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>79,081</b>	<b>81,985</b>	<b>85,891</b>	<b>91,842</b>	<b>98,268</b>	毛利率	14.9%	15.5%	15.9%	16.5%	16.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>208,168</b>	<b>202,961</b>	<b>222,370</b>	<b>241,082</b>	<b>256,790</b>	净利率	4.6%	2.5%	3.2%	3.7%	3.8%
						ROE	9.9%	5.3%	7.1%	8.0%	8.0%
						ROIC	6.6%	1.3%	3.2%	3.8%	4.2%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	62.0%	59.6%	61.4%	61.9%	61.7%
净利润	6,104	3,167	4,920	5,944	6,420	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,022	5,154	6,538	7,558	8,840	流动比率	1.20	1.21	1.18	1.15	1.15
财务费用	(934)	(2,402)	(2,087)	(2,025)	(1,574)	速动比率	1.05	1.00	1.00	0.97	0.96
投资损失	(188)	297	230	232	234	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	4,630	(9,739)	(12,187)	(2,255)	(4,734)	应收账款周转率	55.0	43.2	44.4	47.1	45.0
其它	(5,785)	5,359	2,268	(65)	338	存货周转率	8.6	6.9	6.5	6.6	6.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,849</b>	<b>1,836</b>	<b>(319)</b>	<b>9,391</b>	<b>9,523</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(1,083)	(1,504)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(4,738)	(1,901)	2,847	(1,264)	(106)	每股收益	0.74	0.41	0.57	0.69	0.74
其他	1,508	(8,819)	1,493	(484)	(641)	每股经营现金流	0.49	0.19	-0.03	0.95	0.96
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,313)</b>	<b>(12,224)</b>	<b>(9,717)</b>	<b>(15,805)</b>	<b>(14,804)</b>	每股净资产	7.72	7.80	8.27	8.96	9.71
债权融资	1,517	622	(956)	418	40	<b>估值比率</b>					
股权融资	884	221	(4)	0	0	市盈率	12.9	23.2	16.7	13.8	12.8
其他	(3,793)	(1,037)	7,466	10,619	8,329	市净率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,391)</b>	<b>(194)</b>	<b>6,506</b>	<b>11,037</b>	<b>8,369</b>	EV/EBITDA	9.5	9.9	6.7	5.5	4.6
汇率变动影响	204	301	-0	-0	-0	EV/EBIT	11.2	48.9	21.6	15.6	12.6
<b>现金净增加额</b>	<b>(652)</b>	<b>(10,281)</b>	<b>(3,530)</b>	<b>4,623</b>	<b>3,088</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。