

央企新能源车第一股，岚图有望成功突围

岚图汽车 (7489.HK)

核心观点

公司于 2026 年 3 月以介绍上市方式登陆港交所主板，是东风集团全力打造的高端新能源乘用车品牌，目前已实现“SUV+MPV+轿车”的全品类矩阵布局，定位于 20-50 万元高端市场。2023-2025 年公司销量由 5.03 万辆增长至 15.02 万辆，复合增速 72.8%；同期营收由 127.49 亿元提升至 348.65 亿元，2025 年实现净利润 10.17 亿元，完成扭亏为盈，标志着品牌正式进入规模化放量与品牌红利释放的新阶段。岚图凭借东风集团 50 年的造车底蕴与供应链积累，叠加与华为开启“乾崑+鸿蒙”深度合作，有望在资本市场获得显著的溢价空间。由于公司相较鸿蒙智行及新势力估值显著偏低，向上弹性充足，给予买入评级。

摘要

岚图汽车为东风旗下高端新能源自主品牌，承担集团新能源转型与品牌向上使命。2026 年 3 月 19 日，公司正式登陆港交所主板，成为首家实现港股上市的央企高端新能源汽车品牌。公司销量及业绩持续改善，2021-2025 年销量分别为 0.68 万辆、1.94 万辆、5.03 万辆、8.01 万辆、15.02 万辆，2022-2025 年同比+186%、159%、59%、91%；毛利率由 2022 年的 7%提升至 2025 年的 21%；净利润由 2022 年的-15.38 亿元、2023 年的-14.96 亿元、2024 年的-0.90 亿元，改善至 2025 年的 10.17 亿元。

依托央企制造底蕴实现轻资产运营，深度绑定华为构筑智能化护城河。公司的核心竞争优势在于：1) 极致轻资产的运营模式，铸就高盈利韧性。充分利用东风现有黄金工厂及云峰工厂成熟产能，轻资产模式使其在销量爬坡期能保持较低折旧摊销。2) 与华为“深度共研”，确立“央企版鸿蒙智行”的稀缺定位。与华为合作超越传统供应商模式，形成介于 HI 与智选车之间的深度共研新范式。3) 产品矩阵持续完善，销量放量路径清晰。公司已构建起覆盖 SUV、MPV、轿车三大主流细分市场的五款核心车型矩阵，2026 年底将形成 6-9 款高端新能源车型的产品组合。

通过分拆上市将核心资产价值从合资拖累中抽离，估值重塑空间显著。2025 年公司在 5 款车型基础上实现全年销量约 15 万辆，至 2026 年在 6-9 款车型支撑下，销量有望进一步增长至约 20 万辆。按照均价 25 万元测算，公司对应收入规模有望达到约 500 亿元。悲观、中性、乐观预期下，假设 PS 分别为 0.6X、1X、1.5X，对应市值分别为 300、500、750 亿元，截至 2026 年 4 月 23 日，岚图汽车市值约 250 亿港元。

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2026 年 05 月 13 日

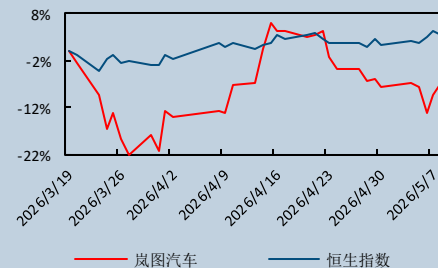
当前股价：6.08 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.57/3.49	/	/
12 月最高/最低价 (港元)		6.91/5.08
总股本 (万股)		368,000.00
流通 H 股 (万股)		88,538.15
总市值 (亿港元)		223.74
流通市值 (亿港元)		53.83
近 3 月日均成交量 (万)		1365.50
主要股东		
东风汽车集团有限公司		58.45%

股价表现



相关研究报告

投资建议：公司于 2026 年 3 月以介绍上市方式登陆港交所主板，目前已实现“SUV+MPV+轿车”的全品类矩阵布局，定位于 20-50 万元高端市场。2023-2025 年公司销量由 5.03 万辆增长至 15.02 万辆，复合增速 72.8%；同期营收由 127.49 亿元提升至 348.65 亿元，2025 年实现净利润 10.17 亿元，完成扭亏为盈，标志着品牌正式进入规模化放量与品牌红利释放的新阶段。岚图凭借东风集团 50 年的造车底蕴与供应链积累，叠加与华为开启“乾崑+鸿蒙”深度合作，有望在资本市场获得显著的溢价空间。由于公司相较鸿蒙智行及新势力估值显著偏低，向上弹性充足，给予买入评级。

风险提示：1、行业竞争加剧与价格战风险。2、销量与新车型量产进度不及预期。3、对华为技术合作依赖的风险。4、分拆上市后独立运营与流动性风险。

目录

一、岚图因何诞生？东风转型下的高端品牌破局	1
1.1 合资退潮催生转型，高端自主应运而生	1
1.2 自主品牌横向对比，岚图汽车优势突出	4
1.3 资本加持开启新局，全球发展路径渐明	5
二、岚图何以突围？央企制造+华为智能，双轮驱动高质量成长	7
2.1 产品矩阵持续完善，盈利能力改善显著	7
2.2“轻资产”高效运营，央企制造能力托底	13
2.3 渠道广、体系强，线下门店仍有扩张空间	14
2.4 技术路径采取双线发展，华为深度协同+自主研发并进	16
三、岚图能否高增长？央企加持+智能化溢价，市值或有提升空间	19
3.1 管理升级：年轻领导掌舵，高效协同领航	19
3.2 对标分析：被严重低估的“央企版鸿蒙智行”	19
3.3 估值展望：销量放量在即，市值提升可期	21
投资评价和建议	23
风险分析	24

图目录

图 1:东风集团股份乘用车销量（万辆）及合资销量占比	1
图 2:东风权益性投资损益及归母净利润（亿元）	1
图 3:中国汽车市场合资及自主品牌份额变化	2
图 4:东风集团汽车销量（万辆）及产能利用率	2
图 5:东风集团发展历程	2
图 6:2025 年 7 月东风与日产投 10 亿成立新公司	3
图 7:2025 年 4 月上海国际车展上日产汽车接受媒体采访	3
图 8:2025 年 1 月与华为签署智能汽车战略合作协议	3
图 9:2025 年 5 月与华为签署全面深化战略合作协议	3
图 10:岚图汽车发展历程	4
图 11:东风奕派汽车科技公司战略发布会	5
图 12:奕派汽车科技公司董事长汪俊君	5
图 13:2026 年 3 月 19 日岚图汽车正式登陆港交所主板上市	6
图 14:25 年 8 月岚图汽车正式发布岚海智混技术	6
图 15:岚图汽车海外收入（亿元）及占比	6
图 16:上市前后岚图汽车股权架构	7
图 17:岚图汽车黄金工厂	11
图 18:岚图汽车云峰工厂（原东风日产武汉工厂）	11
图 19:岚图汽车营业收入（亿元）及 YoY	12

图 20:岚图汽车净利润（亿元）及 YoY.....	12
图 21:2022-2025 年岚图汽车各项费用（亿元）.....	12
图 22:岚图汽车销售毛利率及销售净利率.....	13
图 23:岚图汽车四项费用率.....	13
图 24:岚图及同业公司固定资产净值对比（亿元）.....	14
图 25:岚图及同业公司资本性支出对比（亿元）.....	14
图 26:岚图空间（2021 年北京开设首家）.....	15
图 27:岚图快闪店（运营周期为 1-3 个月）.....	15
图 28:岚图销售门店分布.....	15
图 29:岚图全能用户中心（2021 年武汉开设首家）.....	15
图 30:东风/岚图与华为合作历程.....	16
图 31:岚图智能座舱设计及智能驾驶技术.....	17
图 32:岚图 ESSA 及电子电气架构.....	17
图 33:公司研发费用（亿元）及 YoY.....	17
图 34:岚图五项基础技术体系.....	18
图 35:岚图车型价格带可对标鸿蒙智行 20W 以上价格带所有产品.....	20
图 36:岚图车型矩阵.....	22

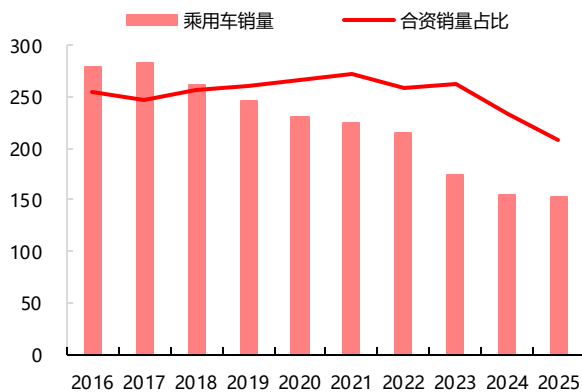
表目录

表 1:东风各自主品牌价格带及批发销量（辆）.....	4
表 2:岚图汽车核心高管及董事会成员.....	8
表 3:岚图汽车旗下产品配置表.....	10
表 4:岚图分车型销量（辆）.....	10
表 5:黄金工厂、云峰工厂设计年产能、车辆产量及利用率.....	11
表 6:岚图及同业可比公司新能源汽车批发销量及毛利率.....	13
表 7:岚图门店数量（家）.....	15
表 8:国内主要央国企领导年龄及任职时间.....	19
表 9:岚图 2026 年新车规划.....	20
表 10:主流上市车企销量（万辆）、总市值（亿元）及 PS.....	21
表 11:岚图市值空间测算（截至 2026 年 4 月 23 日）.....	22
表 12:重要财务指标.....	23
表 13:分业务收入及毛利率情况.....	23
表 14:敏感性分析.....	24

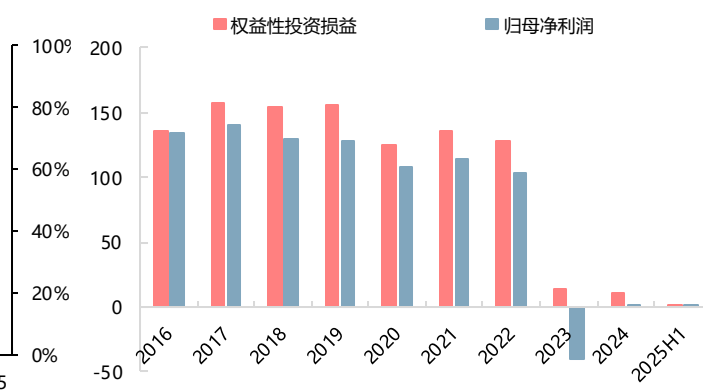
一、岚图因何诞生？东风转型下的高端品牌破局

1.1 合资退潮催生转型，高端自主应运而生

岚图汽车的母公司为汽车央企东风集团，曾依托合资品牌构建主要销量和利润基石。岚图汽车的母公司东风集团是国内合资品牌布局最丰富的车企之一，旗下涵盖东风日产、东风本田、神龙汽车等多家合资公司。销量结构看，集团乘用车业务长期以合资品牌为主。2023 年以前合资品牌占乘用车销量 80%—90%，2023 年后自主品牌占比有所提升，但 2025 年合资品牌仍贡献集团 69% 的销量。合资品牌中，日系品牌占比较高，东风日产与东风本田构成销量基本盘。盈利端，燃油车时代红利窗口下，合资体系凭借技术、品牌与规模优势保持强劲盈利能力，是集团稳定经营的核心来源。2016 年以来，公司权益性投资损益长期高于归母净利润，2017-2019 年合资企业年均贡献投资收益超过 150 亿元，归母净利润维持在 100 亿以上。整体看，无论是销量规模还是盈利贡献，东风集团长期呈现“合资强、自主弱”结构，合资板块长期占据公司最核心的经营与利润支柱地位。

图 1:东风集团股份乘用车销量（万辆）及合资销量占比


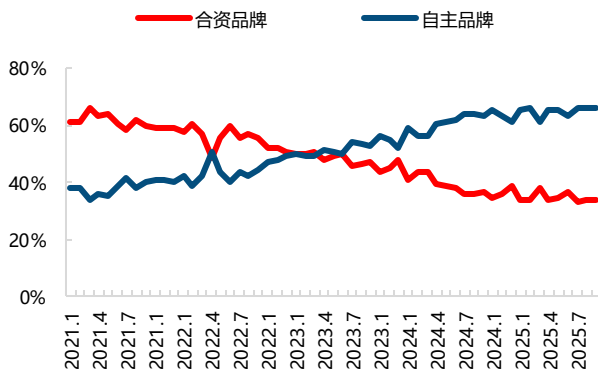
数据来源：公司公告，iFinD，中信建投证券

图 2:东风权益性投资损益及归母净利润（亿元）


数据来源：公司公告，iFinD，中信建投证券

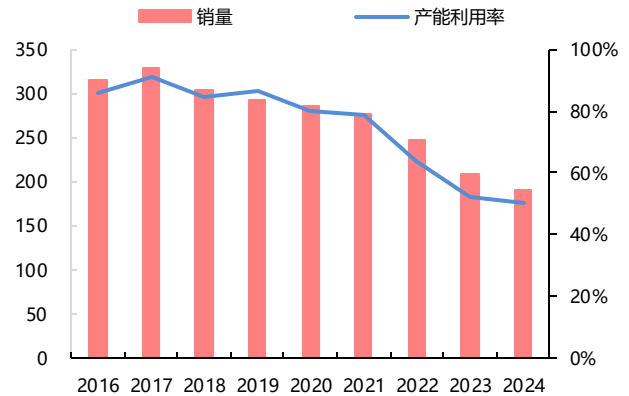
国内汽车市场呈现自主崛起、合资走弱的趋势，母公司东风集团转型需求迫切。2021 年以来，国内汽车市场自主品牌凭借着在新能源领域的全栈成本优势、智能化体验快速迭代能力、产品周期短与定价灵活、渠道触达能力强等竞争优势，份额持续提升，2023 年反超合资品牌。合资品牌由于新能源产品投放节奏滞后、油车产品力弱化，品牌溢价下滑，在价格战中被迫让利，固定成本高企也导致盈利及产能利用率普遍承压。在此背景下，东风集团产能利用率与盈利能力明显下行，产能利用率从 2016-2020 年稳居 80% 以上快速下探至 2024 年的约 50%，部分工厂进入“过剩”状态。2023 年，公司首次亏损，归母净利润为-40 亿元。面对产能利用率持续走低，公司加速推进合资产能出清，2021-2023 年陆续关闭神龙一工厂、转让二工厂并将三工厂收归自主新能源使用，以多元方式缓释产能包袱；日产体系亦开始主动收缩产能，包括关闭常州工厂、将部分业务转移至武汉云峰工厂，以降低固定成本并提升利用率。合资退潮与自主新能源崛起的市场格局变迁，使东风集团的转型需求愈发迫切。

图 3:中国汽车市场合资及自主品牌份额变化



数据来源: 乘联会, iFinD, 中信建投证券

图 4:东风集团汽车销量(万辆)及产能利用率



数据来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

东风集团前身为中国第二汽车制造厂，依靠合资模式壮大，近年开始发力自主品牌。东风汽车集团有限公司的前身为 1969 年成立的第二汽车制造厂，初期以商用车业务为核心，随后逐步向乘用车领域延伸。1975 年企业将产品品牌统一命名为“东风”，并于 1992 年正式更名为东风汽车公司。2000 年公司实施债务重组，与中国华融、中国信达等五家机构共同发起成立东风汽车集团，2001 年完成注册。从二汽时期开始，东风便确立了“合资合作+自主开发”的双轨发展模式。一方面，合资合作路径稳步推进：1986 年启动乘用车业务规划后，1992 年公司与 PSA 成立神龙汽车有限公司，随后与本田（2003）、日产（2003）、英菲尼迪（2007）、雷诺（2013）、沃尔沃（2013）等国际车企设立合资公司，并于 2014 年入股 PSA，与法国政府及标致家族并列成为第一大股东，深化全球产业链协同。另一方面，自主开发品牌持续完善：2001 年推出风行菱智奠定自主体系基础，之后陆续发布风神（2009）、岚图（2021）、猛士（2022）、纳米与奕派（2023）等自主品牌矩阵，覆盖从主流乘用车到高端新能源及电动越野的多元化市场。

图 5:东风集团发展历程



资料来源: 公司公告, 中信建投证券

合资品牌上，加快新车型开发，发挥渠道优势强化合资品牌出口。在合资板块，公司积极开拓海外市场增量。继东风有限、易捷特之后，2025 年 7 月，东风与日产追加设立全新出口导向型合资公司（日产持股 60%、东风 40%），依托双方产品、渠道及供应链优势拓展海外市场，改善产能利用率并摊薄固定成本。日产规划至 2027 年推出 10 款新能源车型，并将东风日产 N7、郑州日产 Frontier Pro PHEV 纳入全球销售体系，通过出口业务对冲国内市场销量下行压力。东风本田及神龙汽车亦通过自研纯电平台、油电同质策略及智能化合作推进电动化及出口业务，加速合资体系新能源转型。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图 6:2025 年 7 月东风与日产投 10 亿成立新公司



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 7:2025 年 4 月上海国际车展上日产汽车接受媒体采访



数据来源: 公司公告, 太平洋汽车, 中信建投证券

自主品牌上，推动与国内头部公司达成合作，加速自主品牌培育。2025 年 1 月，东风与华为签署智能汽车战略合作协议，在智能汽车产品开发、营销及生态服务等领域进一步深化合作，联手打造一系列中高端智能化汽车产品，夯实东风奕派在智能汽车领域的市场地位。5 月，公司进一步与华为签署全面深化战略合作协议，协同东风奕派等品牌，打造面向主流市场、满足用户需求的智能化产品矩阵，并考虑扩大到商用车领域，构建开放共赢的智能出行生态。

图 8:2025 年 1 月与华为签署智能汽车战略合作协议



数据来源: 公司公告, 财联社, 中信建投证券

图 9:2025 年 5 月与华为签署全面深化战略合作协议



数据来源: 公司公告, 财联社, 中信建投证券

为培育高端新能源自主品牌，岚图汽车应运而生，承担起东风新能源转型与品牌向上的核心使命。岚图汽车发展历程可分为两个阶段：

1) 产品矩阵完善期 (2021-2024 年)，搭建“SUV、MPV、轿车”三个品类，并进军海外市场。2021 年 6 月，岚图汽车科技有限公司由东风集团股份、员工持股平台武汉沃雅共同出资在中国成立，推出首款量产 SUV 岚图 FREE，开启高端新能源汽车品牌运营之路。2022 年，公司推出高端新能源 MPV 岚图梦想家，完成 SUV+MPV 双品类布局；同年正式进入欧洲市场，开启全球化出海进程；获得国家高新技术企业证书并完成近人民币 50 亿元融资，为当时中国新能源汽车行业最大首轮融资，获得充足发展资金。2023 年，公司推出岚图追光，配备自主研发的智能化与电动化技术，完成 SUV、MPV、轿车三大品类全覆盖；2024 年，推出中型新能源 SUV 岚图知音。

2) 销量规模提升期 (2025 年-至今)，在各个细分品类下打造王炸产品，推动销量再上台阶。2025 年岚图

汽车累计产量已超 30 万辆，成为中国央企旗下首个达成该里程碑的高端新能源汽车品牌，其中梦想家已成为国内 MPV 车型中的王炸产品。2026 年将继续推出大五座 SUV 泰山、智慧纯电 SUV 岚图 FE（代号）（2026 年中旬上市），以及 50 万级最强豪华 MPV 岚图珠峰（代号），进一步丰富产品矩阵。FREE+、知音、梦想家等既有车型也将迎来改款。2026 年 3 月，岚图汽车正式在香港联交所主板挂牌上市，完成了从东风内部孵化到独立上市的关键跨越。

图 10: 岚图汽车发展历程



资料来源: 公司公告, 中信建投证券

1.2 自主品牌横向对比, 岚图汽车优势突出

岚图汽车能从众多自主品牌中脱颖而出并承担独立上市重任, 核心在于其高端新能源定位下所展现出的竞争力和成长性。岚图的产品势能、经营质量、成长预期显著优于集团旗下其他自主品牌。销量端, 2021-2025 年, 岚图汽车销量由 0.68 万辆攀升至 15.02 万辆, 四年复合增速超过 117%。2025 年, 东风旗下其他新能源自主品牌 eπ、纳米、猛士的销量分别为 5.08、4.42、1.02 万辆, 岚图销量远高于其他品牌。价格带方面, 岚图价格带集中于 20-50 万元的高端区间, 明显高于 eπ (10-20 万元)、纳米 (5-10 万元) 等主攻大众化市场的品牌, 使其具备更强的毛利基础与品牌溢价。猛士虽同样主攻高端市场, 但其所覆盖的赛道较为小众, 长期发展空间不如岚图汽车。

表 1: 东风各自主品牌价格带及批发销量 (辆)

	价格带 (万元)	2021	2022	2023	2024	2025
岚图	20-50	6791	19409	50285	80116	150169
eπ	10-20	-	-	-	55368	50823
纳米	5-10	-	-	-	45060	44228

猛士



60-100

-

-

824

2101

10224

资料来源：公司公告，乘联会，中信建投证券

奕派、纳米、东风风神统一整合成奕派科技，推动自主品牌的资源集中与体系优化。2025年8月，东风风神、奕派、纳米三大品牌统一至东风奕派科技公司，纳米品牌全面并入奕派体系，以减少内部消耗、提高组织效率。东风奕派科技定位为“以用户为本、技术为基”的科技型公司，并发布“未来之翼”战略，以技术、品牌、产品、海外四大板块构建战略支柱。**技术端**，奕派科技规划2026年固态电池上车，能量密度达350Wh/kg，低温续航保持率超过70%；同年将发布首款千伏平台车型，电压平台提升至1200V，实现12C峰值快充，具备“1秒补能2.5公里”能力。同时，推出四个级别的天元智驾方案，以及搭载8295P/8397等旗舰芯片的天元智驾舱3.0，并在智能化领域深化与Momenta、百度、腾讯、高德等头部企业合作。**品牌端**，纳米融入奕派体系，并与华为合作打造高端智能产品序列，发力中高端市场；风神将定位为“智慧家享汽车品牌”。**产品端**，奕派科技规划至2028年推出20款产品，奕派将形成主流科技与智能精品两大产品系列，其中智能精品系列由华为为深度共研，搭载乾崮智驾ADS4.0.0和鸿蒙座舱，首款车型为定位高端智能全尺寸SUV，将于2026年上市。风神品牌将深耕全球节能车市场，计划至2028年推出10款车型，覆盖A、B级市场，每年保持至少2款新品或换代车型投放。**海外端**，奕派科技规划2027年海外车型超过30款，覆盖ICE/HEV/EV多动力路线及A0-C级全细分市场，并在全球布局超过2000家网点，2026年本地化制造占比提升至20%+，2030年目标50%+。

图 11:东风奕派汽车科技公司战略发布会

图 12:奕派汽车科技公司董事长汪俊君



数据来源：公司公告，观察者网，中信建投证券



数据来源：公司公告，中信建投证券

1.3 资本加持开启新局，全球发展路径渐明

2026年3月19日，岚图汽车正式登陆港交所主板（07489.HK），成为首家实现港股上市的央企国企高端新能源汽车品牌。公司自2025年8月启动上市进程至挂牌仅历时约4个月，反映其盈利能力与成长确定性已满足资本市场要求。上市后，公司有望通过资本市场融资进一步加大在智能驾驶、三电系统及新车型开发等领域的投入，加速产品迭代与技术升级；同时，港股平台有助于提升公司治理规范性与信息透明度，增强国际投资者认知，为其全球化布局与品牌向上提供支撑。从集团层面看，岚图独立上市亦有助于东风集团实现优质资产分拆与估值重塑，提升整体市值管理能力。整体而言，岚图上市强化“技术+资本”双轮驱动，有望成为其销量放量与盈利能力持续改善的重要催化剂。

图 13:2026 年 3 月 19 日岚图汽车正式登陆港交所主板上市



数据来源：证券时报，中信建投证券

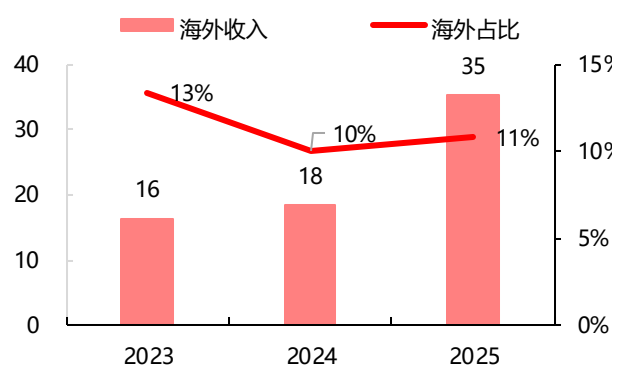
港股上市后，岚图汽车将发展重点转向“治理优化+技术投入+全球化扩张”，以支撑后续规模扩张与盈利质量提升。公司治理层面，公司将完善现代企业制度，强化董事会与经营管理层决策职能，在保持与东风集团战略协同的基础上提升市场化决策效率与运营规范性，以符合港交所监管要求并提升组织运行效率。技术研发方面，公司持续加大在智能驾驶、智能网联及三电系统等核心领域投入，当前累计专利达 5828 项，其中发明专利占比约 85.35%。核心技术方面，800V 岚海智能超混系统及 L3 级辅助驾驶技术已进入产业化推进阶段，后续研发投入有望在资本支持下进一步加速，以保障新一代产品落地。全球化方面，公司提出“6655”海外战略，规划海外销量目标 50 万辆，目前已在 40 余个国家和地区建立销售网络。产品与经营策略上，公司延续“有利润的销量，有现金流的利润”导向，2026 年为产品密集投放期，将进一步完善 SUV、MPV 及轿车产品矩阵，并优化渠道与用户运营体系，以提升单车盈利能力与整体经营质量。

图 14:25 年 8 月岚图汽车正式发布岚海智混技术



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 15:岚图汽车海外收入（亿元）及占比



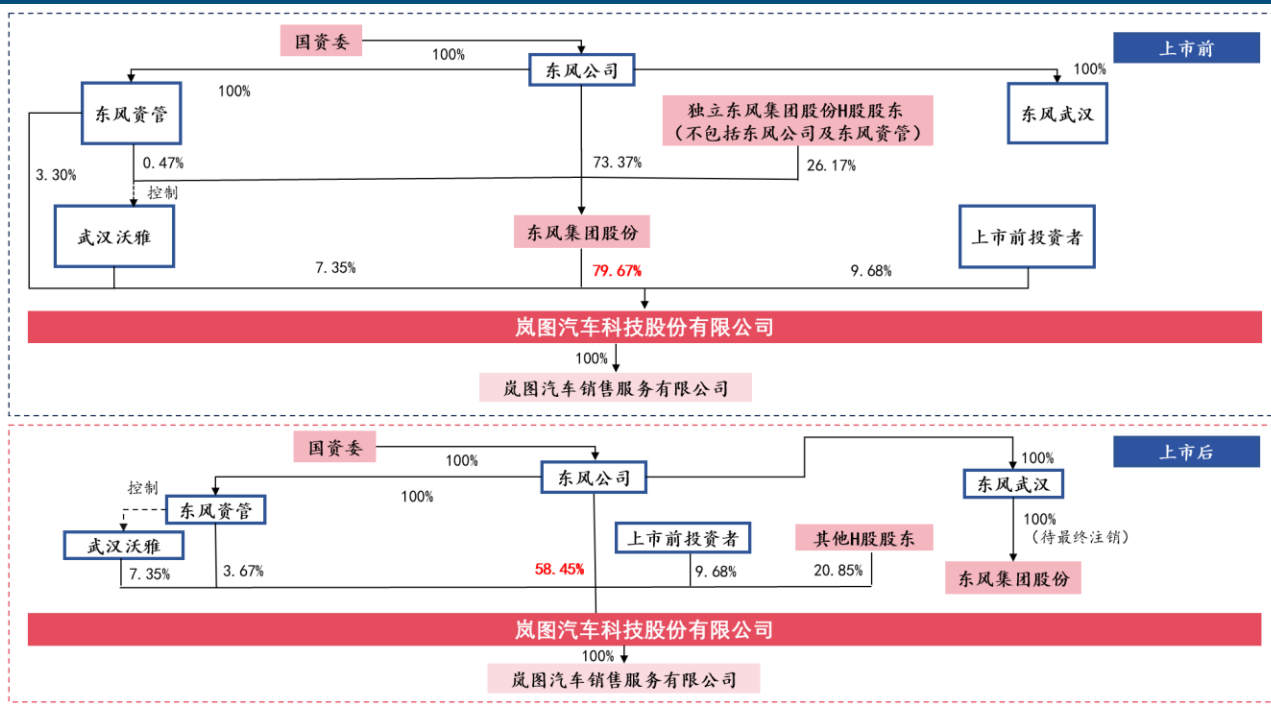
数据来源：公司公告，中信建投证券

二、岚图何以突围？央企制造+华为智能，双轮驱动高质量成长

2.1 产品矩阵持续完善，盈利能力改善显著

岚图汽车股权架构呈现出鲜明的央企控股特征，具备强央企背书与集团资源协同能力。东风集团股份作为控股股东持有 79.67% 股权，而东风汽车集团（实控人为国资委）则通过持有东风集团股份及全资控股东风资产管理有限公司间接控制岚图汽车。2026 年 3 月 18 日，东风集团股份私有化退市后，岚图汽车的控股主体由东风集团股份上移至东风汽车集团本部（58.45%），仍维持在国资委的统一实控体系下，有助于公司延续央企体系在资源协调、政策对接、供应链议价、融资成本及风险管理等方面的显著优势。岚图汽车全资控股的子公司为岚图汽车销售服务有限公司，成立于 2020 年，负责岚图品牌的市场营销体系建设与运营，是岚图汽车商业化与市场端落地的关键角色。整体看，岚图汽车股权架构清晰集中，具备强央企背书与集团资源协同能力，为企业在产品研发、渠道拓展以及海外布局等方面持续投入提供稳固支撑。

图 16:上市前后岚图汽车股权架构



数据来源：公司公告，中信建投证券

岚图高管团队呈现明显年轻化与专业化趋势，为公司在智能电动时代的战略执行力与组织效率提供显著优势。从董事长兼 CEO 卢放（50 岁）、COO 蒋焘（46 岁）、CFO 杨兵（41 岁）等核心管理层构成来看，岚图团队平均年龄约 45 岁，显著低于多数传统车企高管普遍在 50-60 岁区间的行业均值，年轻化特征突出。此外，团队具备高度匹配“智能化、软件化、电动化”时代需求的技能结构与职业背景。卢放具有超过 26 年整车工程与产品开发经验，经历一汽轿车、奔腾开发院、李尔等体系，并主导岚图自成立以来的产品与技术路线制定；蒋焘在质量、焊装、供应链及总装领域深耕 20 余年，长期负责东风体系内制造端核心岗位，确保岚图在产品可靠性、制造体系效率和运营成本管理上具备稳健基础。品牌与营销端，首席品牌官邵明峰（42 岁）来自比亚迪、东风柳汽等前线乘用车品牌管理岗位，可提升岚图在品牌定位、用户沟通及渠道运营方面的效率。经营与财务

端，CFO 杨兵长期在东风日产、东风集团财务条线任职，熟悉大型车企的财务管理体系，可提升公司资金效率与稳健经营能力。独立董事群体均具备丰富的汽车行业、资本市场和公司治理经验，如付炳锋（65 岁）为中国汽车工业协会执行副会长，提供战略层面的行业洞察；杨勇博士（51 岁）来自香港中文大学会计学院，为公司治理与财务规范性提供强支撑。岚图汽车形成“年轻化、强执行力、强工程背景、强品牌与财务补位”的高管组合，有助于在智能电动时代保持决策速度、产品节奏和组织效率，提升战略执行的穿透力与落地效果。

表 2:岚图汽车核心高管及董事会成员

姓名	职务	任职年限	年龄	简介
卢放	董事长，执行董事	5 年	50	执行董事、董事长、总经理兼首席执行官。公司成立以来任 CEO，负责公司战略制定、研发路线、产品规划与业务管理；22 年委任为董事。汽车行业逾 26 年经验，先后在一汽大众、一汽轿车等任职，18 年至 21 年在东风集团股份任战略规划部专项项目技术负责人。同济大学学士、吉林大学车辆工程硕士与工商管理硕士、吉林大学车辆工程博士。
蒋焘	执行董事	5 年	46	执行董事、副总经理兼首席运营官。任 COO，负责生产、质量、供应链与经营体系建设；25 年被委任为执行董事。有逾 20 年汽车制造与工厂运营经验；曾任职东风汽车有限公司/东风日产乘用车公司、东风汽车有限公司大连分公司，担任岚图项目筹备组首席运营官。合肥工业大学塑性成型工艺及装备学士及清华大学材料科学与工程硕士。
杨兵	首席财务官，副总经理，公司秘书，董秘	2 年	41	24 年 12 月加入公司，历任董事会秘书、副总经理、首席财务执行官及总会计师，统筹集团财务管控、会计核算、预算与资金管理；同时任岚图汽车销售服务有限公司财务负责人。早年在东风体系任职。华中科技大学管理学院财务管理学士。
邵明峰	副总经理，首席品牌官	3 年	42	23 年 10 月加入集团，兼任岚图汽车销售服务有限公司总经理，负责品牌建设、市场与销售执行。多年乘用车市场与销售管理经验；曾供职比亚迪、东风柳州汽车有限公司、东风集团股份。北京化工大学信息科学与技术学院自动化学士。
吴东澄	公司秘书	--	--	超 14 年企业治理与公司秘书实务经验，负责公司治理、法规合规与上市公司日常事务管理。任香港中央证券发展有限公司企业实体解决方案助理副总裁。香港中文大学硕士及香港城市大学硕士；香港与英国特许公司治理公会会员，具备 HKCGI 执业资格。
付炳锋	薪酬委员会主席，提名/战略委员会成员	--	65	25 年 9 月获委任为独立非执行董事，现任中国汽车工业协会执行副会长、秘书长及法定代表人。在中国第一汽车集团及关联单位长期担任高级管理及技术管理岗位，涵盖产品开发、规划与工厂管理等；曾任多家上市公司董事并担任行业组织要职。吉林工业大学汽车工程硕士，并为研究员级高级工程师。
杨勇	审核委员会主席，提名委员会成员	--	51	25 年 9 月获委任为独立非执行董事，2025 年 5 月起担任中国邮储银行独立非执行董事。现任香港中文大学会计学院院长、会计学教授。北京大学财务管理学士与国民经济计划与管理硕士、美国西北大学会计学博士；为注册会计师。
辛定华	薪酬/提名委员/审核会成员	--	67	25 年 9 月获委任为独立非执行董事。曾任职昆仑能源、法拉帝股份及澳亚集团。早年曾任 Jardine Fleming Holdings 及 JPMorgan Chase 香港区高管；并先后在多家上市公司担任执行董事与首席执行官。曾任香港上市公司商会主席及香港证监会收购与合并相关委员会委员。
秦捷	非执行董事	4 年	58	22 年 3 月加入公司并当选职工代表董事，23 年起担任公司党委书记。曾在东风公司任职，有党群工作与企业内部治理经验。华中理工大学学士及江苏大学硕士，获高级经济师资格。
胡晓	非执行董事	--	46	25 年 9 月获委任为非执行董事，兼任东风资管副总经理（24 年 9 月起）曾任职于湖北省

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

广播电视信息网络股份公司及东风体系法务合规条线。中南财经政法大学法学学士及硕士。

廖显志	非执行董事	--	53	25年9月获委任为非执行董事，长期在东风体系负责财务控制、预算与会计管理，现任东风财务控制部总经理、公司秘书及IR。上海理工大学学士及中南财经政法大学硕士。
杨彦鼎	非执行董事	--	45	25年9月获委任为非执行董事，现为东风公司副总工程师，兼任战略规划、品牌管理、技术创新等要职。具逾20年工程与研发管理经验，华中科技大学学士及诺丁汉大学硕士。

资料来源：iFind，中信建投证券

岚图拥有丰富完善的产品矩阵，五大核心车型覆盖多个细分市场。作为覆盖轿车、SUV与MPV三大主流细分市场的高端新能源品牌，岚图已形成业内最为完整的产品矩阵，旗下涵盖五款核心车型，分别为岚图FREE、岚图梦想家、岚图追光、岚图知音和岚图泰山，均定位于20-50万元价格带，具备领先的续航表现、智能化配置以及成熟的技术底盘体系，为目标用户提供差异化且高价值的产品选择。

1) 岚图 FREE：高性能中大型 SUV 的全能代表

岚图 FREE 是品牌首款产品，主打“高性能+高智能”。车型搭载华为乾崮智驾 ADS 4.0 与鸿蒙 HarmonySpace 5 座舱，轴距 2960mm，提供 REEV（综合续航 1357km）及 BEV（续航 650km）多种动力形式；45kWh 电池、4.9 秒零百加速，使其兼具性能与实用性，是品牌最稳定的销量支撑。

2) 岚图梦想家：全球首款高端新能源 MPV 的标杆车型

作为岚图最具代表性的爆款车型，梦想家长期稳居新能源 MPV 销量前列，是全球首款高端新能源 MPV，具备 3200mm 轴距与超大空间，搭载 800V 智能超混系统，并可选华为 ADS 4.0 智驾及鸿蒙座舱。2025 年销量达 7.6 万辆，凭借豪华空间、SUV 级安全性与轿车级舒适性三重优势成功打破外资垄断，推动品牌价值显著跃升。

3) 岚图追光：中大型轿车领域的高端新能源玩家

岚图追光覆盖 PHEV 与 BEV 版本，轴距 3000mm，突出“行政级豪华与新能源性能”的平衡。PHEV 综合续航可达 1260km，BEV 续航 580km；顶配 BEV 车型零百加速仅 3.8 秒，展现出强劲性能。搭载岚图逍遥座舱与鲲鹏智驾系统，兼具智能化与豪华感，是岚图向轿车市场扩张的重要车型。

4) 岚图知音：面向主流家庭市场的智能中型 SUV

作为品牌最新推出的中型智能 SUV，岚图知音定位更为年轻化与家庭化，轴距 2925mm，搭载华为 ADS 4.0 高阶智驾与鸿蒙座舱，配备 81kWh 电池，CLTC 续航 650km，零百加速 4.3 秒，以智能科技、性能与性价比打造 20 万元价格带的竞争力车型。

5) 岚图泰山：定义中式豪华 SUV 新标准

作为品牌最新推出的大型智能 SUV，岚图泰山定位为中式豪华 SUV，轴距 3120mm，搭载华为 ADS 4.0 高阶智驾与鸿蒙座舱，配备 65kWh 电池，CLTC 续航 350km，零百加速 5.2-5.5 秒，凭借 6 座布局、长纯电续航以及高阶智能配置，精准定位高端家庭用户与商务人群，进一步完善岚图品牌在高端领域的产品布局。2026 年 4

月，岚图于北京车展上推出泰山五座版，进一步巩固其在豪华 SUV 细分市场的定位。

表 3:岚图汽车旗下产品配置表

					
车型	岚图 FREE	岚图梦想家	岚图追光	岚图知音	岚图泰山
细分市场	中大型 SUV	MPV	中大型轿车	中型 SUV	大型 SUV
轴距 (mm)	2960	3200	3000	2925	3120
CLTC 综合续航里程 (km)	REEV:1357	PHEV:1411/1530 BEV:650	PHEV:1260 BEV:580	BEV:650	350
电池容量 (kWh)	45	PHEV:43.2/62.5 BEV:108.7	PHEV:43 BEV:82	81	65
零百公里加速 (s)	4.9	5.9	PHEV:5.9; BEV:3.8	4.3	5.2-5.5
辅助驾驶	华为乾崮智驾 ADS 4.0	鲲鹏智驾系统 华为乾崮智驾 ADS 4.0	鲲鹏智驾系统	华为乾崮智驾 ADS 4.0	华为乾崮智驾 ADS 4.0
智能座舱	鸿蒙座舱 HarmonySpace 5	岚图逍遥座舱 鸿蒙座舱 HarmonySpace 5	岚图逍遥座舱	鸿蒙座舱 HarmonySpace 5	鸿蒙座舱 HarmonySpace 5
零售价 (万元)	21.99-27.99	PHEV:32.99-42.99 BEV:36.99-43.99	PHEV:25.28-27.78 BEV:32.29-38.59	20.29-24.29	37.99-50.99

资料来源：公司公告，汽车之家，中信建投证券

近三年销量持续高增，后续新品规划清晰。整体看，公司销量从 2022 年的 1.94 万辆增长至 2025 年的 15 万辆，三年 CAGR 高达 97.7%，主要系产品矩阵持续完善、满足更多细分需求，新车型快速推向市场并进入规模化阶段，以及销售网络扩张带来触达能力提升。销量结构看，岚图梦想家是绝对主力，2025 年实现销量约 7.6 万辆，占总销量比约 50%。岚图 FREE 销量第二，2025 年实现销量 4.4 万辆，占比约 29.4%。岚图追光与岚图知音作为 2023-2024 年新推出的车型，其中知音 2024 年首年销量达 5246 辆，并在 2025 年进一步提升至 20382 辆。泰山系列于 2025 年 Q4 推出，今年将新增五座版本，销量有望继续提升。展望未来，公司规划未来每年推出 1-3 款全新车型，2026 年底形成 6-9 款高端新能源车型的产品组合，覆盖更多主流细分市场，增强市场竞争力。

表 4:岚图分车型销量 (辆)

年份	2022	2023	2024	2025
岚图 FREE 系列	11836	18796	23206	44249
岚图梦想家系列	7551	26518	46687	76045
岚图追光系列	22	4965	4977	4817
岚图知音系列	-	6	5246	20382
岚图泰山系列				4676
总计	19409	50285	80116	150169

资料来源：公司公告，中信建投证券

岚图拥有黄金工厂与云峰工厂，产线传承日系精益制造基因。公司目前拥有黄金工厂与云峰工厂两大核心生产基地，形成覆盖整车制造、核心部件生产、电子组件加工及测试验证的完整生产体系。黄金工厂位于武汉市汉阳区，占地面积约 94.5 万平方米，于 2021 年 6 月正式投产，是公司目前的主要整车生产基地，承担岚图梦

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

想家、岚图 FREE、岚图追光等主力车型及核心部件的生产任务。**黄金工厂设计年产能为 15 万台**，近年产能利用率持续提升：2022-2025 年整车产量分别为 2.31 万台、5.25 万台、7.68 万台、13.5 万台，产能利用率由 15.4% 快速上升至 89.9%。黄金工厂同时配备研发与整车测试设施，是公司现阶段产品开发、验证与量产的核心基地。**云峰工厂原为东风日产武汉工厂，是日产全球体系中重要的整车基地，具备成熟制造体系与 30 万台级柔性产能。**该工厂位于武汉经开区，占地约 120 万平方米，于 2019 年开工、2021 年竣工，由东风集团出资、委托东风有限代建并由东风日产乘用车公司运营，曾承担奇骏、奇骏 e-Power、ARIYA 艾睿雅等日产核心车型生产，是日产全球范围内具备燃油、混动、纯电三类动力系统柔性混线能力的战略工厂之一。作为日产体系成熟工厂，云峰具备冲压、焊装、涂装、树脂、总装、轮胎压装及电池 PACK 在内的七大完整工艺车间，年设计产能达到 30 万辆，制造体系完备、工艺先进、自动化程度高，对新能源与智能化车型均具备适配能力。2024 年 8 月，云峰工厂开始承担岚图中型 SUV——岚图知音的生产。2025 年 7 月，东风集团对岚图汽车实施了一揽子增资方案，以云峰工厂土地及资产（作价约 7.23 亿元）加上 10 亿元现金进行增资，东风资产管理同步以 10 亿元现金增资，合计约 27.23 亿元。公司通过黄金工厂与云峰工厂的产能布局，形成了覆盖高端新能源轿车、SUV、MPV 的全系生产能力，为未来产品矩阵扩张及销量增长提供了坚实的产能保障。2026 年初，公司对黄金工厂、云峰工厂进行技术改造，预计 7 月将达到平均 40 秒下线一辆整车的产能，车型交付周期将大幅缩短。

图 17:岚图汽车黄金工厂


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 18:岚图汽车云峰工厂（原东风日产武汉工厂）


数据来源：公司公告，中信建投证券

表 5:黄金工厂、云峰工厂设计年产能、车辆产量及利用率

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
黄金工厂				
设计产能（千台）	150	150	150	150
实际产量（千台）	23.1	52.5	76.8	134.8
利用率（%）	15.4	35	51.2	89.9
云峰工厂				
设计产能（千台）	-	-	300	300
实际产量（千台）	-	-	8.2	35.2
利用率（%）	-	-	2.7	11.7

资料来源：公司公告，中信建投证券

收入快速扩张，已跨过盈利拐点。岚图汽车在 2022-2025 年间维持强劲增势，收入由 2022 年的 60.5 亿元快

速提升至 2024 年的 193.6 亿元，三年复合增长率达 69%；2025 年收入 348.65 亿元，同比增长 80%。收入高增的核心来自两方面：其一，现有车型持续放量叠加新车型成功推出，形成覆盖 SUV、MPV、轿车的全矩阵供应；其二，销售与服务网络持续扩张，渠道效率明显提升。盈利端，公司净利润从 2022 年的-15.2 亿元收窄至 2024 年的-0.9 亿元，并在 2025 年实现 10.17 亿元盈利。毛利率由 2022 年的 7% 提升至 2024 年的 21%，并在 2025 年继续保持稳定；净利率则由 2022 年的-25% 显著改善至 2024 年接近盈亏平衡，并在 2025 年提升至 2.92%，实现从亏损向利润的关键拐点。随着规模效应持续释放、产品结构优化及供应链效率提升，公司盈利能力有望稳步上行。

图 19: 岚图汽车营业收入（亿元）及 YoY

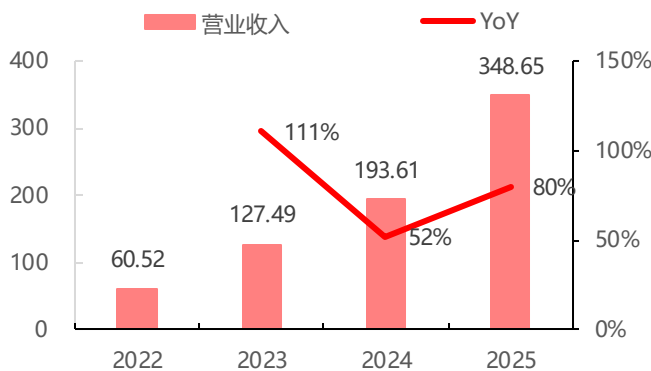
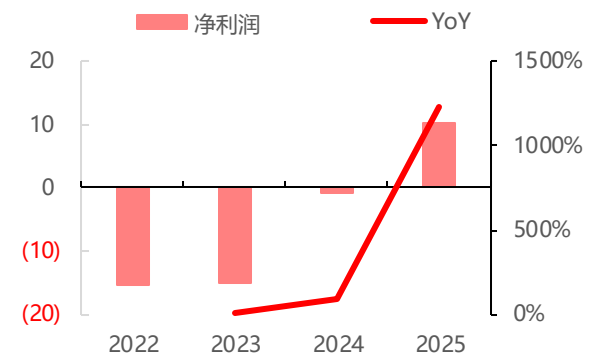


图 20: 岚图汽车净利润（亿元）及 YoY

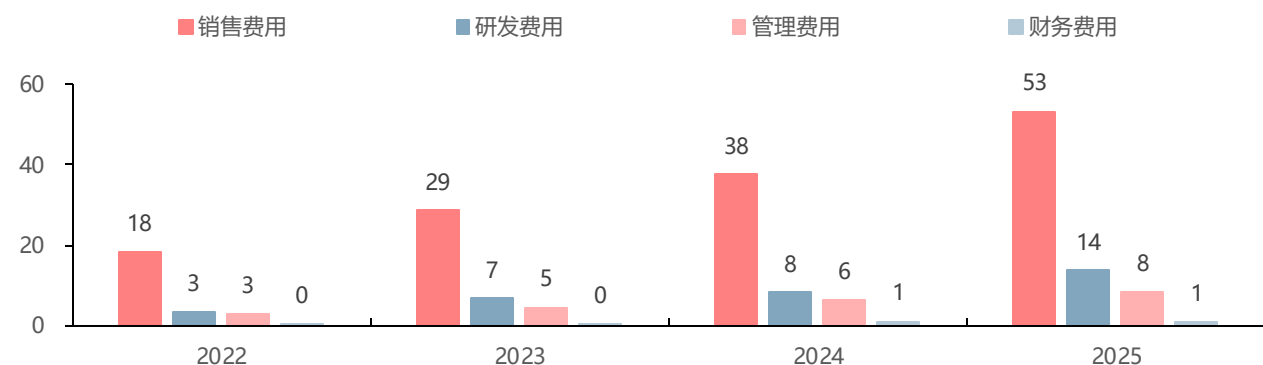


数据来源：公司公告，中信建投证券

数据来源：公司公告，中信建投证券

公司目前处于扩张与能力建设期，费用随业务规模扩张快速上行。岚图销售费用由 2022 年的 18.41 亿元持续增长至 2024 年的 37.51 亿元，三年复合增速显著，2025 年达到 53.41 亿元，反映渠道建设、市场推广及销售服务投入持续加码；管理费用由 2022 年的 2.86 亿元提升至 2024 年的 6.34 亿元，保持稳步扩张，2025 年为 8.26 亿元，整体与组织规模与管理半径扩展相匹配；研发费用增长最为突出，由 2022 年的 3.34 亿元快速上升至 2024 年的 8.15 亿元，2025 年达 13.60 亿元，较 2024 年明显提升，体现公司在产品平台、新车型及核心技术上的持续高强度投入；财务费用总体规模较小，但呈现温和上行趋势，2022-2024 年由 0.49 亿元升至 1.04 亿元，2025 年为 0.81 亿元，系融资规模扩大及资金结构变化。

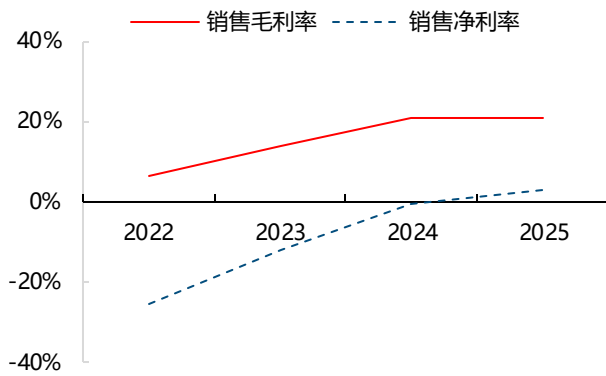
图 21: 2022-2025 年岚图汽车各项费用（亿元）



数据来源：iFind，中信建投证券

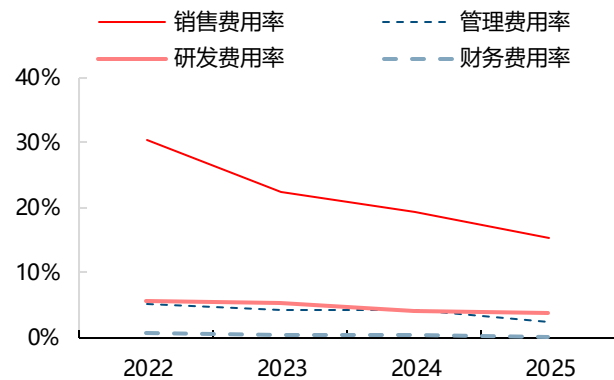
费用结构持续优化，费用率稳步下降。2022-2025年，公司销售费用率由30%降至15%，系品牌认知度提升后获客成本下降、渠道规模化摊薄前期投入。管理费用率由5%降至2%，体现公司在组织扩张背景下的管理效率提升。研发费用保持稳定投入，但研发费用率由6%降至4%，系研发体系效率更高、投入更聚焦。财务费用率维持在0-1%的低位，体现负债结构优化及资金成本下行趋势。整体看，费用率的持续优化提升了公司的经营杠杆，使得收入增长更有效地传导至利润端，支撑公司盈利能力的持续改善与长期稳健发展。

图 22:岚图汽车销售毛利率及销售净利率



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 23:岚图汽车四项费用率



数据来源：公司公告，中信建投证券

2.2 “轻资产”高效运营，央企制造能力托底

“轻资产”运营模式强化盈利韧性，岚图毛利率、资本开支优于同行。岚图汽车在央企东风汽车集团体系内运行，充分依托集团完备的制造体系与产能资源，形成行业少有的“轻资产+央企制造”双重优势。不同于大多数新能源车企需要持续高强度资本开支用于新工厂建设（如蔚来、理想、吉利等车企资本开支保持在几十亿甚至上百亿元水平），岚图在2022-2025年的资本性支出仅为18/44/31/57亿元，显著低于同级别车企。岚图能够在销量尚处于爬坡阶段时保持较低的折旧摊销，核心在于能够充分利用东风公司体系内先进工厂产能，例如岚图知音即在东风日产云峰工厂完成生产。岚图无需承担重资产自建工厂的高额折旧摊销压力，显著降低单位固定成本；同时，成熟产线可直接保障产品质量与制造节奏，加速新车型规模化量产。这一运营模式显著稀释了固定资产净值水平（2024年固定资产净值仅35亿元，远低于小鹏115亿元、零跑55亿元、蔚来259亿元），带来更灵活的成本结构与更快的盈利拐点。岚图在产能利用率尚未达到规模优势前，即可实现更优的成本结构，即便在月销约1万辆的水平，也能在行业中实现较为稳健的毛利表现。岚图毛利率已由2022年的7%快速提升至2025年的21%，在新势力中与理想（19%）、赛力斯（29%）等处于同一梯队，显著领先零跑（15%）、奇瑞（14%）、江淮（12%）等主流新能源品牌。

表 6:岚图及同业可比公司新能源汽车批发销量及毛利率

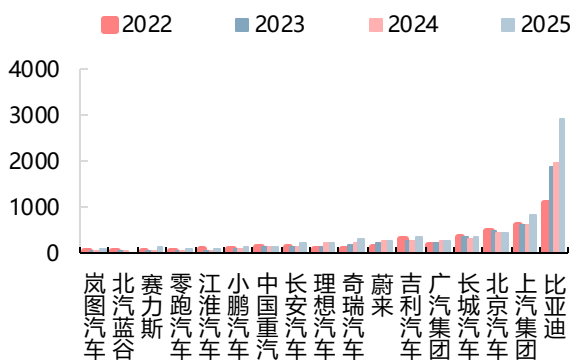
车企	销量（万辆）				车企	毛利率			
	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
比亚迪	186	301	425	455	赛力斯	11%	10%	26%	29%
吉利汽车	138	165	219	302	岚图汽车	7%	14%	21%	21%
奇瑞汽车	115	178	250	269	理想汽车	19%	22%	21%	19%
零跑汽车	11	14	29	60	比亚迪	17%	20%	19%	18%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

小鹏汽车	12	14	20	43	小鹏汽车	12%	1%	14%	19%
理想汽车	13	38	50	41	吉利汽车	14%	15%	16%	17%
赛力斯	8	11	39	43	零跑汽车	-15%	0%	8%	15%
蔚来汽车	12	16	22	33	奇瑞汽车	14%	16%	13%	14%
江淮汽车	2	8	16	15	蔚来汽车	10%	5%	10%	14%
岚图汽车	2	5	8	15	江淮汽车	8%	11%	10%	12%

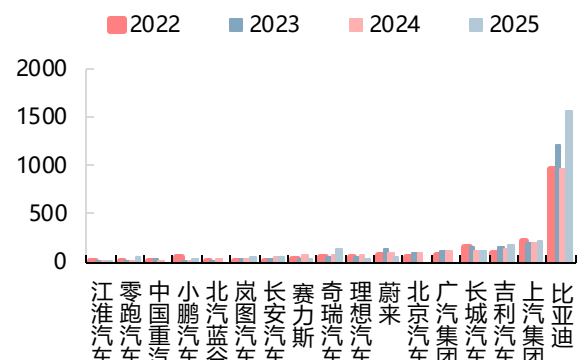
资料来源：公司公告，乘联会，中信建投证券

图 24:岚图及同业公司固定资产净值对比（亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 25:岚图及同业公司资本性支出对比（亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

背靠东风汽车集团完整的制造体系与 56 年的造车底蕴，岚图获得了行业领先的制造资源协同能力。东风现有整车生产产能超百万辆、拥有覆盖乘用车、商用车、新能源车全序列的制造体系，以及包括全球最大吨位 16000 吨一体化压铸产线在内的先进工艺能力。岚图无须重复投入建设同等级别的冲压、焊装、涂装、总装工厂，从而实现：1) 降低单位制造成本：东风规模化采购与央企供应链体系显著提升零部件成本议价能力；2) 减少前期资本开支：避免大额土地、设备折旧摊销；3) 缩短产线建设周期：新车型可更快进入量产；4) 共享先进制造技术：包括一体化压铸、智能化工厂等稀缺生产力资源。在央企制造协同下，岚图的固定资产净值远低于主流新能源车企，使其在整体产能利用率尚未充分发挥的阶段仍能维持较高毛利率。同时，东风集团的技术平台、供应链体系与工程验证体系共同作用，使岚图实现“高端车型成本可控化”，从而在 20%+毛利率水平上具备可持续性。

2.3 渠道广、体系强，线下门店仍有扩张空间

自营+加盟并行，渠道全域下沉。岚图构建了覆盖全国约 150 座城市、506 家门店的高效销售与服务网络，其中 276 家直营店、230 家生态合作伙伴门店，直营与加盟比例约为 1:1，形成全渠道并行的扩张模式。公司采取“一二线直营、三至五线加盟”的分层策略：核心高能级城市优先布局直营用户中心，通过总部—区域—一门店的直连体系实现销售、交付、售后的标准化管理，形成高一致性、高效率的用户体验；下沉市场则依托生态伙伴快速铺设触点，借助其属地化资源实现规模化渗透，显著提升区域覆盖深度与线索转化效率。直营体系使岚图能够直接触达用户，实现从获客、试驾、下订到交付、维保的全链路在线化管理，并通过岚图 APP、车主社群和数字化运营工具，实现用户需求“10 分钟响应、1 天解决”的闭环机制；加盟体系通过轻资产扩张加快下沉速度，生态伙伴提供展示、试驾、交付、维保等服务，形成统一标准下的全网运营。公司严格管理伙伴网络，通过选址评估、服务标准化、运营审核与培训体系，确保全国触点体验一致，构建强韧的渠道控制力。

图 26:岚图空间（2021 年北京开设首家）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 27:岚图快闪店（运营周期为 1-3 个月）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 28:岚图销售门店分布



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 29:岚图全功能用户中心（2021 年武汉开设首家）



数据来源：公司公告，中信建投证券

岚图渠道扩张延续强劲势头，门店数量实现稳步提升。自营体系方面，2022-2025 年自营店期末数由 116 家增长至 276 家，开店节奏保持积极，同时通过结构性关店使渠道效率持续优化。生态合作伙伴联营网络扩张也较为迅速，期末门店数由 2022 年的 138 家提升至 2025 年的 230 家，联营体系成为公司渠道渗透的重要增量来源。整体看，岚图期末门店总数从 2022 年的 254 家增长至 2025 年的 506 家，渠道规模持续扩大，为公司产品触达能力与销售转化效率提升提供坚实支撑，2026 年门店数量有望攀升至 700 家。

表 7:岚图门店数量（家）

	2022	2023	2024	2025
自营店				
期初	55	116	133	178
开设新店	65	64	83	172
关闭门店	4	47	38	74
期末	116	133	178	276
生态合作伙伴联营店				
期初	-	138	128	163
开设新店	141	46	64	114

关闭门店	3	56	29	47
期末	138	128	163	230
期末门店总数量	254	261	341	506

资料来源：公司公告，中信建投证券

2.4 技术路径采取双线发展，华为深度协同+自主研发并进

岚图与华为合作持续深化，形成介于 HI 与智选模式之间的“深度共研”新范式。东风与华为的合作渊源深厚，最早可追溯至 2012 年建立联系、2014 年签署战略合作协议，双方在车载电子、车联网和智能化等领域持续推进联合研发。进入新能源与智能化加速发展的新阶段后，合作节奏显著提速：2024 年 1 月岚图与华为签订战略合作协议，成为鸿蒙生态首个车企合作伙伴；同年 3 月岚图与华为宣布基于 Harmony OS NEXT 开启鸿蒙原生 App 共建；4 月华为乾崮 ADS3.0 首次在岚图新车型上亮相；9 月双方共建的全新一代“天元架构”发布，华为乾崮车控模组大幅减少 ECU 数量，标志着双方由软件合作走向 E/E 架构深度共研；12 月岚图梦想家启动乾崮 ADS 3.0 OTA，推动车位到车位领航、泊车代驾等功能落地。2025 年，岚图宣布全品类 All In 华为乾崮智驾，合作进入产业化规模兑现阶段。岚图与华为的合作大致经历了三个阶段：（1）供应商式合作阶段：聚焦于车机、车联网等基础产品接入；（2）联合研发阶段：以乾崮 ADS2.0/3.0/4.0 为代表的智驾能力逐步深度适配岚图平台；（3）体系融合阶段：共同开发天元架构、共建鸿蒙生态应用，联合验证极端场景算法，并在岚图 FREE、梦想家、知音等多款车型上实现完整落地。这种合作模式介于 HI 和智选模式之间，软件与硬件协同开发，品牌保持自主性，智能化能力由华为持续注入。在合作效果上，乾崮 ADS4.0 在泊车、领航、防碰撞等核心指标保持市场第一梯队，借助岚图整车平台优势（如全铝底盘、EDC 悬架、整车强安全架构），使岚图车型在智驾体验中具备可感知优势；智能座舱方面，基于鸿蒙生态的体验差异化明显，形成强用户黏性；产品周期与品牌势能方面，岚图已打造出梦想家、FREE 等爆款车型，成为华为智驾体系的重要验证与规模化落地平台。2025 年岚图“AI in 智能化”，全系车型在 2025 年内完成乾崮智驾全覆盖，华为已从单一能力供应商转变为岚图智能化体系的战略核心伙伴。2026 年 4 月，岚图 CEO 卢放表示，岚图是最早与华为开展深度合作的车企之一，双方的合作模式是“坚固的战略合作，但又是坚决的两个主体”，使岚图成为东风与华为合作矩阵中技术融合度最高、产品落地最快的品牌。

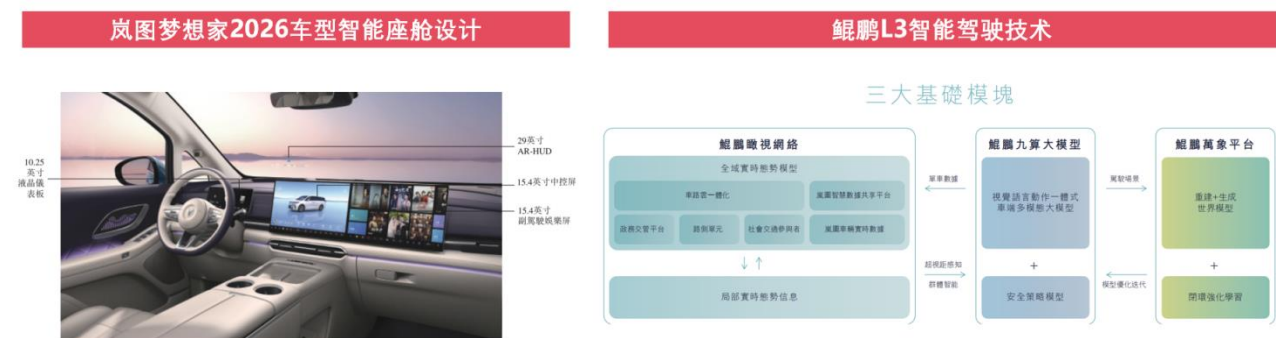
图 30: 东风/岚图与华为合作历程



数据来源：公司官网，汽车之家，央广网，新华网，中信建投证券

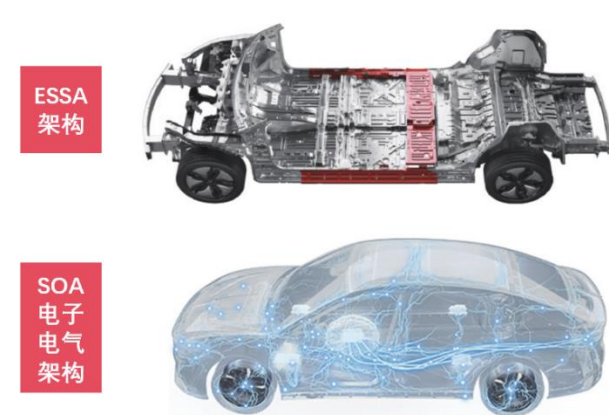
岚图坚持以全栈自研作为核心竞争力底座，在机械架构、电子电气架构、软件架构乃至云端架构上实现系统级自研突破，形成面向未来的技术体系。岚图全面整合增程器、动力系统、电驱、电控等核心技术优势，构建涵盖 ESSA 原生智能电动架构、中央集中式 SOA 电子电气架构、岚海三动力（BEV/PHEV/REEV）、琥珀电池、逍遥座舱、鲲鹏智驾在内的技术集群，为智能电动时代奠定了深厚的技术底盘。动力端，岚图在同一架构下同时实现三动力模式的量产，发布了 800V 高压混动系统（岚海智混 800V），在行业主流仍聚焦 800V 纯电的背景下显著领先，实现中大型车在混动场景下的全电域高效体验。智能驾驶方面，岚图采取“自研为主+合作赋能”模式，鲲鹏智能驾驶已在高速 NOA 场景取得成熟量产，L3 架构全面具备 BEV+OCC 感知、时空规划、AI 大模型能力；城市 NOA 正随国产化芯片落地加速推进，自研团队迭代能力强、模型更新节奏快，具备明显的后发追赶优势。智能化全面升级阶段，岚图与华为的深度协同将进一步放大其自研能力的天花板——华为在智驾算法、传感器体系、计算平台、座舱体验及用户运营上的领先能力，与岚图在架构、动力、整车工程上的积累形成高度互补，使岚图智能化落地效率与模型迭代速度显著提升。截至 2026 年 2 月底，岚图汽车已累计布局专利 5828 件，累计授权 2042 件，其中发明专利布局 4974 件，占比达 85.35%，专利增速位于新能源造车新势力前列。

图 31:岚图智能座舱设计及智能驾驶技术



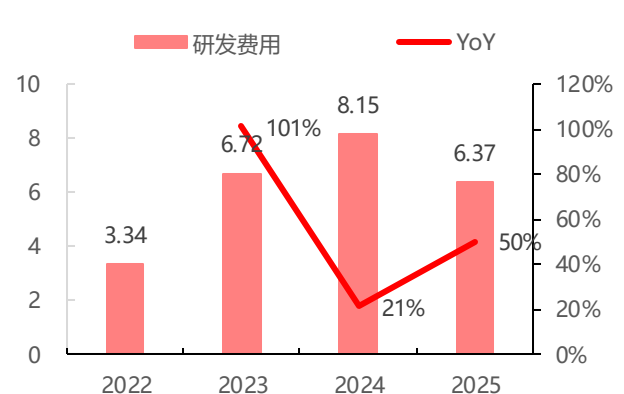
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 32:岚图 ESSA 及电子电气架构



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 33:公司研发费用（亿元）及 YoY



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 34:岚图五项基础技术体系



数据来源：公司公告，中信建投证券

三、岚图能否高增长？央企加持+智能化溢价，市值或有提升空间

3.1 管理升级：年轻领导掌舵，高效协同领航

管理升级：年轻领导上阵，推进资源整合。2025年10月，47岁的冯长军正式出任东风集团总经理（副部级）。对比央企主要负责人普遍集中在52-61岁区间，47岁即出任副部级正职的冯长军在央企体系中显著年轻。冯长军具备“财务治理+产融协同+战略经营”复合背景，职业路径横跨中国兵器装备集团、长安/重庆汽车金融等军工与产融平台，既有深厚的集团财务治理与司库建设经验（主导建立司库管理中心，使资金使用效率提升约30%、融资成本下降逾15%），又具备产融协同和资本运作实战（主导为岚图电池研发等提供约80亿元低息产业链资金支持，并推进岚图港股介绍上市等重大资本化操作）。2025年任内已分管东风日产合资治理、南方与特装事业部，职能从财务向业务与战略延展。与此同时，岚图汽车管理层亦明显年轻化：董事长卢放在集团内属于年轻一代高管，近期晋升的邵明峰（执行副总裁）、杨兵（销售公司总经理）等均为80后团队，组织反应速度快、战术执行能力强，具备更强的市场化意识。年轻管理层的到任有望强化岚图的战略动能，有助于更好把握政策窗口、更聚焦的新能源与智能化战略导向、更高效的资源整合能力以及更强的资本市场沟通与治理预期。

表 8:国内主要央企领导年龄及任职时间

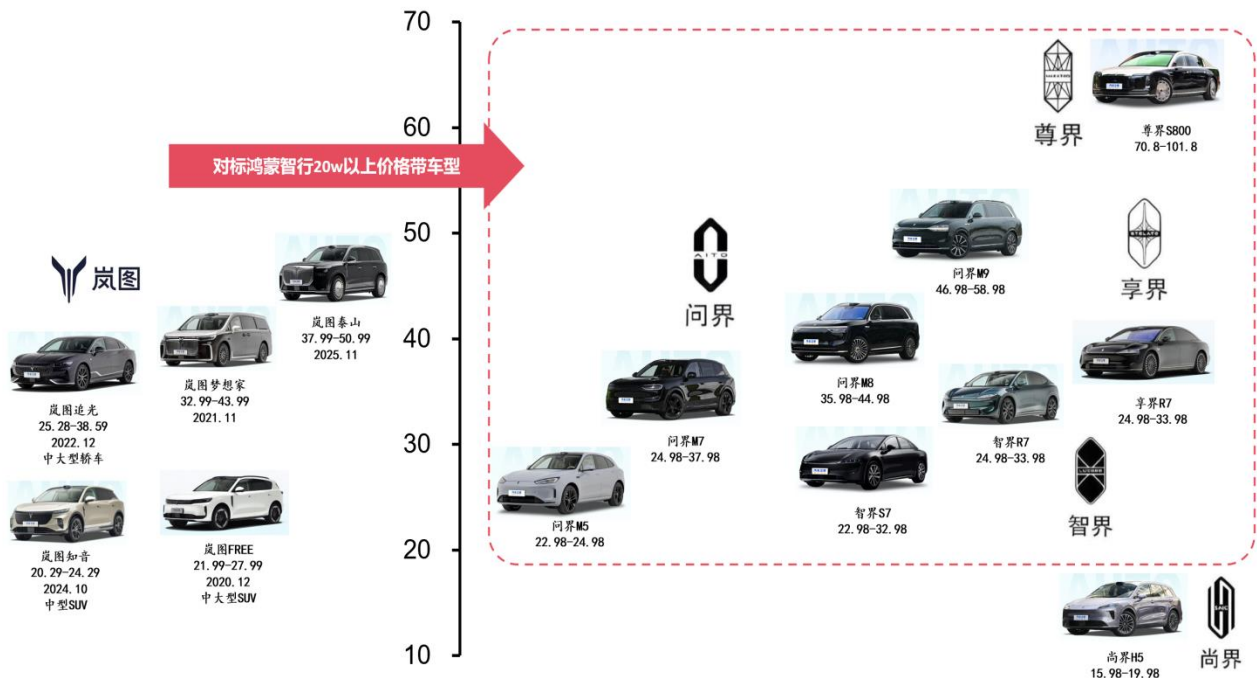
姓名	企业	职位	任职时间	年龄
刘珺	中国工商银行股份有限公司	行长	2024年5月	53岁
王志恒	中国农业银行股份有限公司	行长	2024年6月	52岁
张辉	中国银行股份有限公司	行长	2024年12月	53岁
张毅	中国建设银行股份有限公司	行长	2024年5月	54岁
何飏	中国移动通信集团有限公司	总经理	2024年3月	53岁
周治平	中国兵器装备集团有限公司	总经理	2025年2月	54岁
张玉金	中国航空发动机集团有限公司	总经理	2025年2月	55岁
刘清勇	哈尔滨电气集团有限公司	总经理	2025年7月	55岁
张智刚	国家电网有限公司	总经理	2021年5月	61岁
张建民	中国烟草总公司	总经理	2018年8月	61岁

资料来源：公司官网，中信建投证券

3.2 对标分析：被严重低估的“央企版鸿蒙智行”

估值对标：鸿蒙智行体系提供清晰锚点。公司在售车型包括岚图FREE、岚图梦想家、岚图追光、岚图知音及岚图泰山，覆盖价格带20-50万元，产品均价约25万元。2026年，岚图将推出四款新车型：中国首款量产L3级SUV岚图泰山Ultra（2026年3月交付）、中国最大家庭智慧大五座岚图泰山X8（2026年上半年上市）、智慧纯电SUV岚图FE（代号）（2026年中旬上市），以及50万级最强豪华MPV岚图珠峰（代号）（2026年下半年上市），完善高端新能源布局。岚图当前主销车型均位于20万元以上价格带，对应华为鸿蒙智行体系中问界、智界、享界、尊界等产品组合，产品矩阵具备较大的估值想象空间。

图 35:岚图车型价格带可对标鸿蒙智行 20W 以上价格带所有产品



数据来源: 公司公告, 汽车之家, 中信建投证券

表 9: 岚图 2026 年新车规划

车型名称	核心标签	特点	时间
岚图泰山 Ultra	智驾王牌	中国首款量产 L3 级 SUV	2026 年 3 月开启交付
岚图泰山 X8	空间王牌	中国最大家庭智慧大五座	预计 2026 年上半年上市
岚图 FE (代号)	颜值王牌	超越预期的智慧纯电 FUV	预计 2026 年中旬上市
岚图珠峰 (代号)	科技王炸	50 万级最强豪华 MPV	预计 2026 年下半年上市

资料来源: 公司公告, 中信建投证券

作为东风分拆上市的核心资产，岚图汽车价值重塑空间较大。长期以来，东风集团因传统合资业务产能利用率下滑、盈利承压，整体估值处于行业底部，PB 持续低于同业。此次通过“私有化+分拆”的组合方案，将岚图这一高增长、高盈利的核心资产独立上市，实现了“剥离拖累资产、突出成长主线”的战略目的。上市后 15 日内，大股东两度宣布增持岚图汽车。3 月 30 日东风资产管理股份有限公司、4 月 13 日东风汽车（香港）国际有限公司分别计划增持岚图不超过 2.5 亿元人民币，合计上限达 5 亿元，彰显国有资本对公司长期价值的深度认同与对市场预期的有力维护。估值层面，从上市以来的各期最低销量水平看，主流新势力在销量尚处于早期时，资本市场已给予显著的估值溢价：理想汽车在 2021 年销量仅 9 万辆时，即对应 2072 亿元市值、PS 14 倍；小鹏汽车销量 10 万辆时市值达 2609 亿元、PS 23 倍。新势力在销量初期极少出现 PS 低于 1 倍的情况，普遍维持在 2-14 倍的高位区间，显著高于传统车企普遍 0.2-0.9 倍的估值水平。市场对“总量成长+智能化增量”预期定价明显高于对传统产能型车企的认知，造车新势力在销量低基数阶段即享受难以复刻的高估值支撑。以同口径比较，岚图 2025 年销量约 15 万辆，对应 PS 明显低于行业均值，估值洼地特征明显。随着岚图以独立主体登陆资本市场，其通过“央企背书+华为赋能+盈利拐点”有望获得市场重新定价。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

表 10:主流上市车企销量（万辆）、总市值（亿元）及 PS

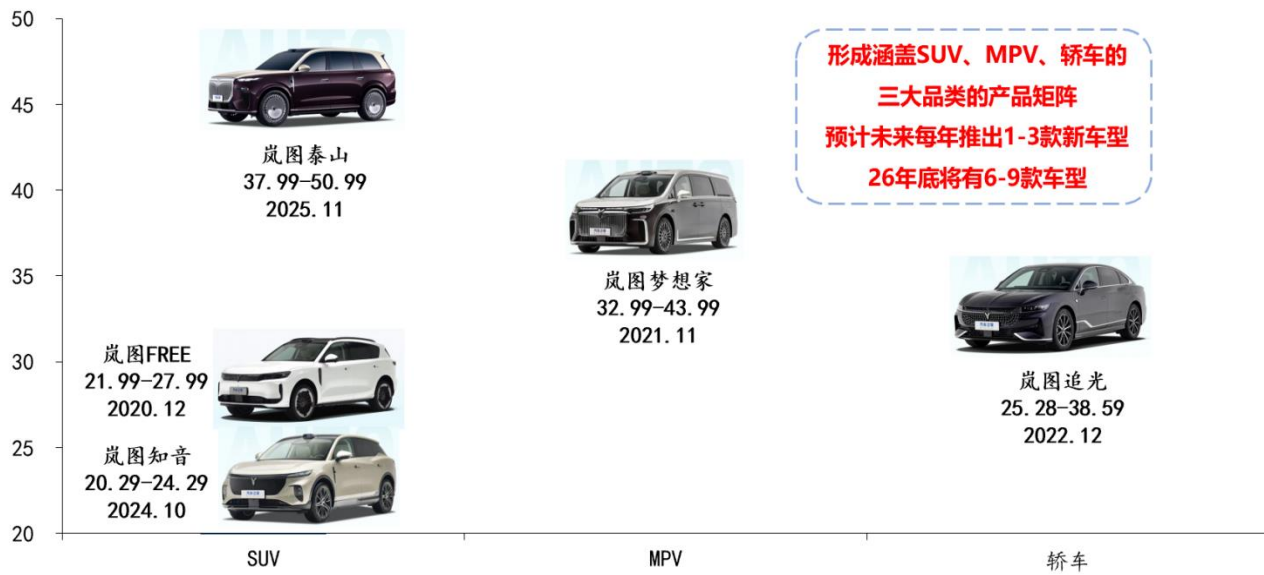
	2021			2022			2023			2024			2025		
	销量	总市值	PS	销量	总市值	PS	销量	总市值	PS	销量	总市值	PS	销量	总市值	PS
比亚迪	73	7255	4.0	187	6548	2.2	301	5723	1.0	427	7830	1.2	455	8482	1.1
赛力斯	1	810	4.9	27	599	2.1	31	1149	4.2	50	2014	1.6	43	2081	1.5
上汽集团	546	2410	0.3	530	1684	0.2	502	1581	0.2	401	2403	0.4	450	1750	0.8
吉利汽车	133	1745	1.7	143	1024	0.8	169	783	0.5	218	1383	0.6	302	1762	0.5
理想汽车	9	2072	13.7	13	1430	3.6	38	2829	2.8	50	1846	1.3	41	1254	1.1
小鹏汽车	10	2609	22.9	12	591	1.9	14	969	4.2	19	821	2.1	43	1370	1.8
蔚来	9	0	0.0	12	1205	2.7	16	1383	2.1	22	675	1.0	33	915	1.0
长城汽车	128	2024	1.5	107	795	0.5	123	781	0.5	123	1082	0.5	114	1183	0.5
江淮汽车	52	380	0.9	50	287	0.8	59	353	0.8	40	819	1.9	1081	2.6	15
长安汽车	230	1013	1.1	235	1073	1.1	255	1458	1.2	268	1160	0.9	1044	0.7	180
零跑汽车	4	0	0.0	11	308	4.0	14	433	3.4	29	403	2.0	624	1.0	60
广汽集团	214	1,299	0.9	243	958	0.5	251	749	0.3	200	785	0.3	706	0.8	172
北汽蓝谷	3	430	5.8	5	255	3.1	9	342	2.6	11	446	3.0	448	3.1	21

资料来源：公司公告，iFind，中信建投证券

3.3 估值展望：销量放量在即，市值提升可期

销量放量与矩阵扩张有望驱动收入及估值双增。公司自创立以来坚持从中高端切入市场，已实现“三年三品类、四年四款车型”，构建起覆盖 SUV、MPV、轿车三大品类的完整产品矩阵。在售车型包括岚图 FREE、岚图梦想家、岚图追光、岚图知音及岚图泰山，覆盖价格带 20-50 万元，产品均价约 25 万元。展望未来，公司计划每年推出 1-3 款新车型，预计至 2026 年底产品矩阵将扩展至 6-9 款，覆盖更广泛的主流细分市场。随着车型密度提升及新品持续放量，销量与营收有望进入快速增长阶段。2025 年公司在 5 款车型基础上全年销量 15 万辆，2026 年在 6-9 款车型支撑下，销量有望进一步增长至约 20 万辆。按照均价 25 万元测算，公司对应收入规模有望达到约 500 亿元。悲观、中性、乐观预期下，假设 PS 分别为 0.6X、1X、1.5X，对应市值分别为 300、500、750 亿元，截至 2026 年 4 月 23 日，岚图汽车市值约 250 亿港元（约 218 亿元人民币）。

图 36:岚图车型矩阵



数据来源: 公司公告, 汽车之家, 中信建投证券

表 11:岚图市值空间测算 (截至 2026 年 4 月 23 日)

指标	2025 年	2026 年 E
车型数量	5 款	7 款
销量 (万辆)	15	20
单车均价 (万元)	23	25
收入规模 (亿元)	349	500
不同 PS 预期对应市值		
悲观	中性	乐观
0.6X	1X	1.5X
300	500	750
当前市值 (亿元)	218	

资料来源: iFind, 中信建投证券

投资评价和建议

公司于 2026 年 3 月以介绍上市方式登陆港交所主板，是东风集团全力打造的高端新能源乘用车品牌，目前已实现“SUV+MPV+轿车”的全品类矩阵布局，定位于 20-50 万元高端市场。2023-2025 年公司销量由 5.03 万辆增长至 15.02 万辆，复合增速 72.8%；同期营收由 127.49 亿元提升至 348.65 亿元，2025 年实现净利润 10.17 亿元，完成扭亏为盈，标志着品牌正式进入规模化放量与品牌红利释放的新阶段。岚图凭借东风集团 50 年的造车底蕴与供应链积累，叠加与华为开启“乾崑+鸿蒙”深度合作，有望在资本市场获得显著的溢价空间。由于公司相较鸿蒙智行及新势力估值显著偏低，向上弹性充足，给予“买入”评级。

表 12:重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19,360.64	34,864.82	51,586.62	63,233.60	72,581.18
YOY(%)	51.86	80.08	47.96	22.58	14.78
净利润(百万元)	-90.46	1,017.38	1,930.05	3,302.82	4,332.83
YOY(%)	93.95	1224.68	89.71	71.13	31.19
毛利率(%)	21.00	20.93	20.90	20.84	20.84
净利率(%)	-0.47	2.92	3.74	5.22	5.97
ROE(%)	-2.76	9.63	15.45	20.91	21.53
EPS(元/股, 摊薄)	-0.02	0.28	0.52	0.90	1.18
P/E(倍)	-248.56	22.10	11.65	6.81	5.19
P/B(倍)	6.85	2.13	1.80	1.42	1.12

资料来源: iFind, 中信建投证券

表 13:分业务收入及毛利率情况

		2025	2026E	2027E	2028E
乘用车	销售收入	32685.61	48387.78	59385.00	68182.78
-	成本	26325.98	38971.52	47828.68	54914.41
-	销售收入增长率	-	48.04%	22.73%	14.81%
-	毛利率	19.46%	19.46%	19.46%	19.46%
汽车零部件	销售收入	1345.50	1999.26	2449.09	2798.96
-	成本	988.97	1469.45	1800.08	2057.24
-	销售收入增长率	-	48.59%	22.50%	14.29%
-	毛利率	26.50%	26.50%	26.50%	26.50%
其他产品	销售收入	833.71	1199.58	1399.51	1599.44
-	成本	253.86	365.27	426.15	487.03
-	销售收入增长率	-	43.88%	16.67%	14.29%
-	毛利率	69.55%	69.55%	69.55%	69.55%

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

- 1、行业竞争加剧与价格战风险。国内新能源汽车市场渗透率持续提升，但行业集中度较高，20-50万元价格带竞品密集，理想、问界、蔚来等品牌持续发力，特斯拉亦通过价格调整挤压市场空间。若行业价格战进一步升级，公司毛利率及盈利能力或将承压，市场份额获取难度加大。
- 2、销量与新车型量产进度不及预期。公司估值逻辑高度依赖于销量持续高增长与新车型成功放量。公司规划2026年底形成6-9款车型矩阵，但新车型研发、产能爬坡及市场接受度存在不确定性。若“岚图泰山”等旗舰车型市场反馈不及预期，或交付节奏延迟，将直接影响收入增长与盈利兑现。
- 3、对华为技术合作依赖的风险。公司全系搭载华为乾崮智驾及鸿蒙座舱，虽构筑智能化护城河，但需关注合作模式的长期稳定性、华为技术迭代节奏以及智选车体系内其他品牌的资源分流。若合作发生变数，公司智能化竞争力可能受损，自身全栈自研能力的补位效率亦面临考验。
- 4、分拆上市后独立运营与流动性风险。公司以介绍方式上市，不涉及新股发行融资，上市初期流通盘有限，股价可能存在波动风险。同时，分拆后岚图需独立承担研发、渠道及资本开支压力，脱离东风集团体系内的资源协同后，运营成本及资金管理将面临市场检验。

表 14:敏感性分析

2026年主要业务增长率(%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
乘用车业务增长率(%)	38.04%	48.04%	58.04%
汽车零部件业务增长率(%)	38.59%	48.59%	58.59%
其他产品增长率(%)	33.88%	43.88%	53.88%
预计营业收入(亿元)	481.00	515.87	550.73
预计营业收入增长率(%)	37.96%	47.96%	57.96%
预计归母净利润(亿元)	18.00	19.30	20.60
预计归母净利润增长率(%)	76.88%	89.71%	102.52%
2027年主要业务增长率(%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
乘用车业务增长率(%)	12.73%	22.73%	32.73%
汽车零部件业务增长率(%)	12.50%	22.50%	32.50%
其他产品增长率(%)	6.67%	16.67%	26.67%
预计营业收入(亿元)	580.77	632.34	683.94
预计营业收入增长率(%)	12.58%	22.58%	32.58%
预计归母净利润(亿元)	30.34	33.03	35.72
预计归母净利润增长率(%)	57.18%	71.13%	85.10%
2028年主要业务增长率(%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
乘用车业务增长率(%)	4.81%	14.81%	24.81%
汽车零部件业务增长率(%)	4.29%	14.29%	24.29%
其他产品增长率(%)	4.29%	14.29%	24.29%
预计营业收入(亿元)	662.57	725.81	789.04

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

预计营业收入增长率 (%)	4.78%	14.78%	24.78%
预计归母净利润 (亿元)	39.55	43.33	47.11
预计归母净利润增长率 (%)	19.75%	31.19%	42.61%

资料来源: iFind, 中信建投证券

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,757.98	21,013.29	40,647.69	55,525.01	69,694.70
现金	5,861.31	7,975.75	24,942.78	36,266.02	47,587.71
应收票据及应收账款合	809.77	3,016.00	3,335.49	4,088.56	4,692.96
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	664.58	1,095.15	1,754.09	2,150.12	2,467.96
存货	3,118.89	8,133.46	9,508.91	11,664.09	13,389.36
其他流动资产	303.42	792.93	1,106.42	1,356.23	1,556.71
非流动资产	11,191.39	18,867.56	16,054.12	13,240.67	10,427.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4,268.75	7,996.35	6,743.59	5,490.83	4,238.07
无形资产	5,635.56	9,364.10	7,803.42	6,242.74	4,682.05
其他非流动资产	1,287.08	1,507.11	1,507.11	1,507.11	1,507.11
资产总计	21,949.37	39,880.85	56,701.80	68,765.68	80,121.92
流动负债	14,594.02	24,091.06	38,981.96	47,743.02	54,766.43
短期借款	145.11	60.30	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合	9,689.02	16,990.30	26,058.77	31,964.94	36,692.97
其他流动负债	4,759.89	7,040.47	12,923.19	15,778.07	18,073.46
非流动负债	4,072.79	5,229.15	5,229.15	5,229.15	5,229.15
长期借款	2,731.00	3,542.75	3,542.75	3,542.75	3,542.75
其他非流动负债	1,341.79	1,686.40	1,686.40	1,686.40	1,686.40
负债合计	18,666.81	29,320.21	44,211.11	52,972.16	59,995.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	3,085.44	3,680.00	4,680.00	5,680.00	6,680.00
资本公积	197.12	6,880.64	5,880.64	4,880.64	3,880.64
留存收益	0.00	0.00	1,930.05	5,232.87	9,565.70
归属母公司股东权益	3,282.56	10,560.64	12,490.69	15,793.52	20,126.34
负债和股东权益	21,949.37	39,880.85	56,701.80	68,765.68	80,121.92

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3303.731	4720.453	16376.395	10621.49	10580.321
净利润	-90.46	1,017.38	1,930.05	3,302.82	4,332.83
折旧摊销	1,781.22	2,684.17	2,813.45	2,813.45	2,813.45
财务费用	103.56	88.32	115.53	64.71	25.08
其他经营现金流	1,509.41	930.59	11,517.37	4,440.52	3,408.97
投资活动现金流	-2,674.38	-4,874.52	766.46	766.46	766.46
资本支出	-2,706.41	-5,358.62	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	32.03	484.10	766.46	766.46	766.46
筹资活动现金流	-435.94	2,328.92	-175.82	-64.71	-25.08
短期借款	-1.35	-84.81	-60.30	0.00	0.00
长期借款	-98.00	811.75	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-336.59	1,601.98	-115.53	-64.71	-25.08
现金净增加额	193.41	2,174.86	16,967.03	11,323.24	11,321.70

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,360.64	34,864.82	51,586.62	63,233.60	72,581.18
营业成本	15,295.15	27,568.81	40,806.24	50,054.91	57,458.67
营业税金及附加	4.77	8.15	10.32	12.65	14.52
销售费用	3,750.82	5,341.31	6,964.19	7,271.86	7,621.02
管理费用	1,448.27	2,185.32	2,321.40	2,845.51	3,266.15
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	103.56	88.32	115.53	64.71	25.08
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1,241.93	-327.08	1,368.94	2,983.96	4,195.73
其他非经营损益	1,001.06	1,394.28	901.71	901.71	901.71
利润总额	-240.87	1,067.20	2,270.65	3,885.67	5,097.45
所得税	-150.41	49.82	340.60	582.85	764.62
净利润	-90.46	1,017.38	1,930.05	3,302.82	4,332.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-90.46	1,017.38	1,930.05	3,302.82	4,332.83
EBITDA	1,643.91	3,839.69	5,199.62	6,763.83	7,935.97
EPS (元)	-0.02	0.28	0.52	0.90	1.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	51.86	80.08	47.96	22.58	14.78
净利润(%)	93.95	1224.68	89.71	71.13	31.19
获利能力					
毛利率(%)	21.00	20.93	20.90	20.84	20.84
销售净利率(%)	-0.47	2.92	3.74	5.22	5.97
ROE(%)	-2.76	9.63	15.45	20.91	21.53
ROIC(%)	-22.80	-10.19	13.04	-69.09	-33.83
偿债能力					
资产负债率(%)	85.04	73.52	77.97	77.03	74.88
净负债比率(%)	-90.94	-41.41	-171.33	-207.19	-218.84
流动比率	0.74	0.87	1.04	1.16	1.27
速动比率	0.50	0.50	0.77	0.89	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.87	0.91	0.92	0.91
应收账款周转率	23.91	11.56	15.47	15.47	15.47
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.02	0.28	0.52	0.90	1.18
每股经营现金流(最新)	0.90	1.28	4.45	2.89	2.88
每股净资产(最新摊薄)	0.89	2.87	3.39	4.29	5.47
估值比率					
P/E	-248.56	22.10	11.65	6.81	5.19
P/B	6.85	2.13	1.80	1.42	1.12
EV/EBITDA	10.83	5.63	2.38	1.23	0.51

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

胡天颢

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk