

毛利率逆市增长，自主及出口盈利能力提升

核心观点

- 1 季度毛利率同比显著提升，预计公司经营性盈利大幅改善。**公司 1 季度营业总收入 1404.18 亿元，同比下降 0.3%；归母净利润 30.26 亿元，同比增长 0.1%；扣非归母净利润 27.76 亿元，同比下降 2.6%。1 季度公司毛利率 12.8%，同比大幅提升 4.7 个百分点，预计主要系产品结构改善及海外销售占比提升带动。1 季度非利息相关的财务费用同比增加 21.67 亿元，预计主要系汇兑影响；1 季度公允价值变动收益同比下降 20.71 亿元，预计主要受公司投资股票损益影响，两者共同影响下公司 1 季度归母净利润仍然实现同比微增，预计公司经营性盈利实现同比大幅改善，预计主要受益于内部深化改革及海外盈利贡献比重提升。
- 1 季度自主品牌销量同比大幅增长，预计自主品牌盈利将延续改善。**1 季度公司除去投资收益的扣非归母净利润为 7.33 亿元，同比提升 0.88 亿元，考虑到汇兑因素预计公司 1 季度自主板块盈利能力同比改善显著。1 季度公司整体销量 97.27 万辆，同比增长 3.0%，销量表现好于行业平均；其中上汽乘用车/智己品牌销量 23.00/1.39 万辆，同比增长 40.4%/96.9%，自主品牌为公司 1 季度销量增长贡献主要动能。公司自主品牌多款车型订单表现较好，尚界 Z7 上市 27 分钟大定 1.2 万辆，智己 LS8 上市 1 小时订单突破 8000 辆，名爵 MG4 连续 6 个月单车销量破万辆，后续新车交付爬坡将助力自主品牌销量继续向上。1 季度上汽大众/上汽通用销量 18.99/12.13 万辆，同比分别 -16.7%/+11.3%，随着 ID. ERA 9X、奥迪 E7X、至境 E7 等多款智能电车型亮相及上市，预计合资品牌销量将有望逐步企稳修复。
- 1 季度海外销量及占比大幅提升，预计海外市场将成为公司盈利重要增长点。**1 季度公司海外销量 32.49 万辆，同比增长 48.3%，海外销量占比达 33.4%，同比提升 10.2 个百分点。1 季度公司在欧洲市场销量达 9 万辆，同比增长约 20%。在美伊冲突背景下，预计国际油价中枢上移及能源安全重要性提升将共同推动海外新能源车需求持续增长，公司在海外市场布局根基深厚，产品线覆盖混动、插混、纯电等多动力体系，有望持续受益于海外新能源车需求扩张，预计公司海外销量将有望维持快速增长，海外销量占比提升也将促进公司盈利能力持续改善。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 1.09、1.16、1.26 元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 16 倍，目标价 17.44 元，维持买入评级。

风险提示

公司改革力度低于预期、上汽自主及合资品牌销量低于预期、汽车出口政策变化影响、汽车行业价格战风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	614,074	646,152	708,018	771,223	839,885
同比增长(%)	-15.4%	5.2%	9.6%	8.9%	8.9%
营业利润(百万元)	10,376	25,432	20,604	22,024	23,920
同比增长(%)	-60.0%	145.1%	-19.0%	6.9%	8.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,666	10,106	12,497	13,342	14,470
同比增长(%)	-88.2%	506.5%	23.7%	6.8%	8.5%
每股收益(元)	0.14	0.88	1.09	1.16	1.26
毛利率(%)	9.4%	10.1%	10.4%	10.6%	10.7%
净利率(%)	0.3%	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%
净资产收益率(%)	0.6%	3.4%	4.1%	4.2%	4.4%
市盈率	89.3	14.7	11.9	11.1	10.3
市净率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

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05月15日）	12.94 元
目标价格	17.44 元
52 周最高价/最低价	20.63/12.92 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,149,528/1,149,528
A 股市值（百万元）	148,749
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 17 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.13	-7.83	-9.64	-22.21
相对表现%	-4.88	-11.55	-13.91	-46.59
沪深 300%	-0.25	3.72	4.27	24.38



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

预计尚界新车及自主出口将提升整体盈利能力	2026-04-06
整体销量逆市增长，自主品牌及出口表现较好	2026-03-07
9 月销量回到行业第一，预计多款新上市将拉动自主销量继续向上突破	2025-10-12

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	197,978	151,046	151,243	265,208	277,797	营业收入	614,074	646,152	708,018	771,223	839,885
应收票据、账款及款项融资	90,114	106,919	67,970	58,613	63,831	营业成本	556,450	580,944	634,045	689,650	749,695
预付账款	28,240	21,042	42,481	35,619	38,845	营业税金及附加	4,931	5,641	4,956	5,399	5,879
存货	77,277	79,640	69,745	68,965	74,969	营业费用	20,080	20,898	24,073	26,222	28,556
其他	208,532	264,307	251,291	248,923	260,797	管理费用及研发费用	38,758	40,557	43,897	47,816	52,073
流动资产合计	602,142	622,954	582,729	677,328	716,240	财务费用	3,054	(266)	(250)	(183)	(265)
长期股权投资	60,363	56,585	56,585	56,585	56,585	资产、信用减值损失	7,130	6,773	4,142	3,182	3,985
固定资产	84,312	82,632	95,537	95,280	93,561	公允价值变动收益	2,356	6,605	3,000	2,000	2,000
在建工程	11,409	9,805	11,112	11,765	12,092	投资净收益	7,178	13,433	14,448	15,386	16,458
无形资产	19,403	20,391	19,371	18,352	17,332	其他	17,172	13,790	6,000	5,500	5,500
其他	179,513	167,841	182,449	175,216	174,187	营业利润	10,376	25,432	20,604	22,024	23,920
非流动资产合计	355,001	337,254	365,054	357,198	353,756	营业外收入	699	602	600	600	600
资产总计	957,143	960,207	947,784	1,034,525	1,069,996	营业外支出	564	1,126	200	200	200
短期借款	53,690	40,600	46,404	46,898	44,634	利润总额	10,511	24,909	21,004	22,424	24,320
应付票据及应付账款	241,144	260,755	190,213	274,069	288,945	所得税	4,678	7,465	3,151	3,364	3,648
其他	217,096	219,113	231,592	222,811	225,021	净利润	5,833	17,444	17,853	19,061	20,672
流动负债合计	511,929	520,469	468,209	543,778	558,600	少数股东损益	4,167	7,338	5,356	5,718	6,202
长期借款	36,138	14,598	14,598	14,598	14,598	归属于母公司净利润	1,666	10,106	12,497	13,342	14,470
应付债券	4,661	4,900	26,492	23,492	23,492	每股收益(元)	0.14	0.88	1.09	1.16	1.26
其他	57,680	58,936	59,934	57,196	59,075						
非流动负债合计	98,479	78,433	101,024	95,286	97,165	主要财务比率					
负债合计	610,408	598,902	569,233	639,063	655,765		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	58,895	62,493	67,849	73,567	79,769	成长能力					
实收资本(或股本)	11,575	11,495	11,495	11,495	11,495	营业收入	-15.4%	5.2%	9.6%	8.9%	8.9%
资本公积	54,147	54,636	55,636	55,636	55,636	营业利润	-60.0%	145.1%	-19.0%	6.9%	8.6%
留存收益	205,702	214,831	224,270	233,864	244,331	归属于母公司净利润	-88.2%	506.5%	23.7%	6.8%	8.5%
其他	16,416	17,851	19,300	20,900	23,000	获利能力					
股东权益合计	346,735	361,306	378,551	395,462	414,231	毛利率	9.4%	10.1%	10.4%	10.6%	10.7%
负债和股东权益总计	957,143	960,207	947,784	1,034,525	1,069,996	净利率	0.3%	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%
						ROE	0.6%	3.4%	4.1%	4.2%	4.4%
						ROIC	1.6%	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	63.8%	62.4%	60.1%	61.8%	61.3%
净利润	5,833	17,444	17,853	19,061	20,672	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	15,004	13,762	12,507	13,924	14,831	流动比率	1.18	1.20	1.24	1.25	1.28
财务费用	3,054	(266)	(250)	(183)	(265)	速动比率	1.03	1.04	1.07	1.09	1.11
投资损失	(7,178)	(13,433)	(14,448)	(15,386)	(16,458)	营运能力					
营运资金变动	35,175	(44,584)	(36,069)	92,206	(13,125)	应收账款周转率	8.9	8.5	11.7	18.8	18.8
其它	17,378	61,384	2,209	(416)	6,731	存货周转率	6.2	7.4	7.8	8.3	8.4
经营活动现金流	69,268	34,307	(18,198)	109,207	12,387	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
资本支出	(5,606)	(8,954)	(12,419)	(12,419)	(12,419)	每股指标(元)					
长期投资	21,085	(407)	(2,125)	2,812	(1,166)	每股收益	0.14	0.88	1.09	1.16	1.26
其他	(18,982)	(18,200)	5,757	18,490	21,618	每股经营现金流	5.98	2.98	-1.58	9.50	1.08
投资活动现金流	(3,503)	(27,561)	(8,786)	8,883	8,033	每股净资产	25.04	25.99	27.03	28.00	29.10
债权融资	(8,804)	(30,330)	23,185	(1,053)	(1,829)	估值比率					
股权融资	600	408	1,000	0	0	市盈率	89.3	14.7	11.9	11.1	10.3
其他	(1,109)	(23,297)	2,995	(3,072)	(6,001)	市净率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
筹资活动现金流	(9,312)	(53,218)	27,181	(4,125)	(7,831)	EV/EBITDA	-2.0	-1.4	-1.7	-1.6	-1.5
汇率变动影响	(205)	334	-0	-0	-0	EV/EBIT	-4.2	-2.2	-2.8	-2.6	-2.4
现金净增加额	56,247	(46,139)	197	113,965	12,589						

资料来源：东方证券研究所

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。

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

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。