

联合动力（301656）

26 年中报点评：业绩略低于市场预期，战略布局底盘&服务器电源

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	16,178	20,697	23,059	27,558	32,245
同比（%）	72.74	27.94	11.41	19.51	17.01
归母净利润（百万元）	935.91	1,133.36	104.76	587.50	1,104.86
同比（%）	403.55	21.10	(90.76)	460.79	88.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.47	0.04	0.24	0.46
P/E（现价&最新摊薄）	42.22	34.86	377.15	67.25	35.76

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 95.1 亿元，同比+4.0%；归母净利润-0.88 亿元，同比-116.1%；扣非归母净利润-1.39 亿元，同比-126.9%；毛利率 12.8%，同比-3.9pct；归母净利率-0.9%，同比-6.9pct。其中 26Q2 实现营收 52.3 亿元，同环比-1.3%/+22.3%；归母净利润-1.37 亿元，同环比-161.8%/-381.5%；扣非归母净利润-1.64 亿元，同环比-179.1%/-747.0%；毛利率 12.4%，同环比-3.4/-0.8pct；归母净利率-2.6%，同环比-6.8/-3.7pct。受客户及产品结构调整、原材料价格上涨以及减值损失增加影响，公司盈利能力明显承压；26H1 信用及资产减值损失合计 3.26 亿元，同比增加 2.39 亿元，补缴税款 1.11 亿元。综合看，公司业绩略低于市场预期。

■ **核心客户表现分化、市占率稳固：**公司 TOP 客户奇瑞新能源/小米/理想 26H1 销量同比+34%/+17%/-5%，表现分化。根据 NE 时代，公司电控/OBC/电机定子/驱动总成国内市占率 8.4%/4.4%/9.0%/7.5%，市占率分别为 2（第三方第 1）/9/2（第三方第 1）/3（第三方第 1），同时根据电车资源，公司新能源物流车电机市占率 21%，排名第 1。

■ **产品总成化、全球化战略持续推进：**公司电驱总成业务占比持续提升，26H1 交付约 50 万台套，表现突出。海外方面，公司 26H1 海外营收 7.47 亿元，同比+11%，匈牙利、泰国工厂均已实现批量交付，并积极推进欧洲供应链本土化，逐步提高核心零部件本地采购比例，完善海外售后网络，后续有望逐步贡献明显增量。

■ **底盘业务进入兑现期、战略布局 AIDC：**公司首款 800V 主动悬架液压泵已成功实现量产交付，主动稳定杆已获得主机厂定点，后续将逐步拓展至线控转向、线控制动等领域。同时公司依托车规级电力电子技术，横向拓展数据中心服务器电源，技术布局持续落地。

■ **费用率略有上升、经营现金流有所承压：**26H1 公司期间费用率 10.3%，同比+0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/2.5%/7.0%/0.2%，同比-0.1/-0.1/+0.1/+0.3pct，财务费用增加主要系汇兑损失增加。26H1 经营活动现金净流入 4.01 亿元，同比减少 5.56 亿元；其中 26Q2 经营活动现金净流出 1.00 亿元，同比/环比分别减少 10.15/6.01 亿元。26Q2 末应收账款 62.79 亿元，较 26Q1 末增长 35%；存货 42.55 亿元，较 26Q1 末增长 7%；合同负债 0.69 亿元，较 26Q1 末下降 8%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料价格上涨和国内竞争激烈等因素，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 1.0/5.9/11.0 亿元（此前为 4.8/9.9/13.8 亿元），同比-91%/+461%/+88%，对应现价 PE 分别为 377x、67x、36x，考虑到公司持续拓展海外市场，定点车型持续增加，高价值量的总成产品占比提升，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场需求不及预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.32
一年最低/最高价	14.66/37.00
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	3,119.63
总市值(百万元)	36,841.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.92
资产负债率(% LF)	63.63
总股本(百万股)	2,404.79
流通 A 股(百万股)	203.63

相关研究

《联合动力(301656)：新能源车电驱动第三方龙头，底盘业务进入兑现新阶段》

2026-06-18

《联合动力(301656)：2025 年年报&2026 年一季报点评：业绩受竞争加剧影响低于预期，加速海外布局以破局》

2026-04-28

联合动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,474	22,993	26,322	31,430	营业总收入	20,697	23,059	27,558	32,245
货币资金及交易性金融资产	7,449	8,479	10,049	12,713	营业成本(含金融类)	17,339	20,087	23,456	27,098
经营性应收款项	7,004	9,217	10,868	12,718	税金及附加	69	56	67	78
存货	3,613	4,581	4,681	5,261	销售费用	141	166	209	264
合同资产	23	48	44	51	管理费用	500	623	744	871
其他流动资产	385	669	680	687	研发费用	1,338	1,799	2,150	2,515
非流动资产	7,324	7,075	6,574	6,059	财务费用	(10)	(21)	(29)	(42)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	95	110	23	27
固定资产及使用权资产	4,527	4,025	3,525	3,008	投资净收益	57	9	0	0
在建工程	803	799	792	788	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	225	232	238	244	减值损失	(324)	(360)	(372)	(336)
商誉	0	1	1	1	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	204	204	204	204	营业利润	1,154	109	612	1,152
其他非流动资产	1,499	1,747	1,747	1,747	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	25,798	30,068	32,895	37,489	利润总额	1,153	109	612	1,152
流动负债	14,930	19,046	21,285	24,773	减:所得税	19	4	24	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	891	1,077	1,402	1,836	净利润	1,133	105	588	1,106
经营性应付款项	12,667	16,088	17,778	20,680	减:少数股东损益	0	0	0	1
合同负债	85	293	320	306	归属母公司净利润	1,133	105	587	1,105
其他流动负债	1,288	1,587	1,784	1,951	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.04	0.24	0.46
非流动负债	1,270	1,301	1,301	1,301	EBIT	1,110	88	583	1,110
长期借款	480	480	480	480	EBITDA	1,667	706	1,194	1,737
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.23	12.89	14.88	15.96
租赁负债	105	105	105	105	归母净利率(%)	5.48	0.45	2.13	3.43
其他非流动负债	685	716	716	716	收入增长率(%)	27.94	11.41	19.51	17.01
负债合计	16,200	20,347	22,586	26,074	归母净利润增长率(%)	21.10	(90.76)	460.79	88.06
归属母公司股东权益	9,598	9,721	10,309	11,414					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	9,598	9,721	10,309	11,415					
负债和股东权益	25,798	30,068	32,895	37,489					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,929	1,315	1,376	2,374	每股净资产(元)	3.99	4.04	4.29	4.75
投资活动现金流	(5,330)	(504)	(109)	(113)	最新发行在外股份(百万股)	2,405	2,405	2,405	2,405
筹资活动现金流	3,582	225	302	403	ROIC(%)	12.71	0.76	4.73	8.15
现金净增加额	1,179	1,030	1,570	2,664	ROE-摊薄(%)	11.81	1.08	5.70	9.68
折旧和摊销	556	617	611	628	资产负债率(%)	62.80	67.67	68.66	69.55
资本开支	(1,941)	(120)	(109)	(113)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.86	377.15	67.25	35.76
营运资本变动	1,007	371	(217)	274	P/B (现价)	4.12	4.06	3.83	3.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>