

联合动力（301656）

2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，海外收入高增，智能底盘多点突破

买入（维持）

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	56.39	188.25	430.38
同比（%）	403.55	21.10	(95.02)	233.83	128.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.46	0.02	0.08	0.18
P/E（现价&最新摊薄）	35.17	29.04	583.69	174.85	76.48

投资要点

- **事件：**公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 156.8 亿元，同比+8.0%；归母-0.5 亿元，同比-106.0%；扣非-1.0 亿元，同比-114.0%；毛利率 12.0%，同比-3.9pct，归母净利率-0.3%，同比-5.8pct。其中 26Q3 实现营收 61.7 亿元，同环比+14.7%/+17.9%；归母 0.4 亿元，同比-83.2%，环比扭亏；扣非 0.4 亿元，同比-83.9%，环比扭亏；毛利率 10.8%，同环比-3.6/-1.6pct，归母净利率 0.7%，同环比-3.9/+3.3pct。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，公司盈利能力仍旧有所承压，但边际有所改善。综合看，公司业绩符合市场预期。
- **国内客户表现分化、海外项目加速兑现。**26Q1-3 国内收入 144.3 亿元，同比+6%，其中 Q3 收入 56.7 亿元，同比+11%；核心客户奇瑞/小米/理想 26Q3 销量同比+68%/-7%/+7%，表现分化。海外方面，26Q1-3 收入 12.5 亿元，同比+35%，其中 Q3 收入 5.0 亿元，同比+102%。公司持续推进匈牙利、泰国工厂产能配套，海外定点项目逐步落地，并取得首个海外功率模块项目定点，产品配套由电驱系统向核心功率器件延伸，海外业务有望持续贡献增量。
- **液压泵量产交付&底盘定点持续突破、产品向“驱制转悬”延伸。**公司首款 800V 主动悬架液压泵已实现量产交付，主动悬架 Q3 新增 3 个项目定点并成功切入海外客户；主动稳定杆已实现批量销售，持续推进 800V 高压适配及系统集成优化；线控转向获得首个项目定点，线控制动完成样机开发。公司依托电机、电控及整车协同控制积累，由底盘单品向运动域整体解决方案拓展，有望持续提升单车配套价值量。此外，数据中心服务器电源样机研发及验证有序推进，为车规级电力电子技术打开新的应用空间。
- **费用率总体稳定、经营现金流有所承压。**26Q1-3 期间费用率 9.7%，同比基本持平，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/2.4%/6.5%/0.2%，同比-0.1/0.0/-0.1/+0.3pct。Q3 存货减值损失 1.75 亿元，同比增加 0.85 亿元，主要受部分项目产品负毛利及存货余额增加影响。26Q1-3 经营活动现金净流出 5.02 亿元，上年同期净流入 12.50 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 57.8/50.7/0.9 亿元，同比+23%/+37%/+3%。
- **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 0.56/1.88/4.30 亿元（原值为 1.0/5.9/11.0 亿元），同比-95%/+234%/+129%，对应现价 PE 为 584x、175x、76x。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：**下游需求不及预期，竞争加剧等。

2026 年 10 月 28 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.60
一年最低/最高价	12.74/29.27
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	4,491.98
总市值(百万元)	33,207.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.94
资产负债率(% ,LF)	64.29
总股本(百万股)	2,441.73
流通 A 股(百万股)	330.29

相关研究

《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》

2026-08-25

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

2026-06-18

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	20,684	24,285	29,021	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	5,019	6,057	8,936	营业成本(含金融类)	17,339	20,138	23,860	27,799
经营性应收款项	7,004	8,756	10,423	11,645	税金及附加	69	56	67	78
存货	3,613	6,133	7,022	7,644	销售费用	141	166	209	264
合同资产	23	48	44	51	管理费用	500	634	744	871
其他流动资产	385	728	739	746	研发费用	1,338	1,845	2,186	2,538
非流动资产	7,324	8,860	8,221	7,567	财务费用	(10)	(21)	16	10
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	95	111	24	28
固定资产及使用权资产	4,527	5,191	4,553	3,897	投资净收益	57	65	66	68
在建工程	803	1,486	1,478	1,474	公允价值变动	5	1	3	4
无形资产	225	232	238	244	减值损失	(324)	(360)	(372)	(336)
商誉	0	0	0	0	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	59	196	449
其他非流动资产	1,499	1,681	1,681	1,681	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	25,798	29,544	32,505	36,588	利润总额	1,153	59	196	449
流动负债	14,930	18,399	21,171	24,824	减:所得税	19	2	8	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	891	1,069	1,394	1,828	净利润	1,133	56	188	431
经营性应付款项	12,667	15,636	17,890	20,912	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	85	104	83	97	归属母公司净利润	1,133	56	188	430
其他流动负债	1,288	1,590	1,805	1,987	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.02	0.08	0.18
非流动负债	1,270	1,325	1,325	1,325	EBIT	1,110	38	212	459
长期借款	480	480	480	480	EBITDA	1,667	778	960	1,225
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.23	12.67	13.42	13.79
租赁负债	105	105	105	105	归母净利率(%)	5.48	0.24	0.68	1.33
其他非流动负债	685	740	740	740	收入增长率(%)	27.94	11.41	19.51	17.01
负债合计	16,200	19,724	22,497	26,149	归母净利润增长率(%)	21.10	(95.02)	233.83	128.62
归属母公司股东权益	9,598	9,820	10,009	10,439					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,598	9,820	10,009	10,439					
负债和股东权益	25,798	29,544	32,505	36,588					

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	(543)	775	2,516	每股净资产(元)	3.99	4.02	4.10	4.28
投资活动现金流	(5,330)	(2,270)	(43)	(45)	最新发行在外股份(百万股)	2,442	2,442	2,442	2,442
筹资活动现金流	3,582	391	302	403	ROIC(%)	12.71	0.32	1.73	3.54
现金净增加额	1,179	(2,431)	1,035	2,875	ROE-摊薄(%)	11.81	0.57	1.88	4.12
折旧和摊销	556	740	748	766	资产负债率(%)	62.80	66.76	69.21	71.47
资本开支	(1,941)	(2,094)	(109)	(113)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.04	583.69	174.85	76.48
营运资本变动	1,007	(1,359)	(488)	1,024	P/B (现价)	3.38	3.35	3.29	3.15

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>