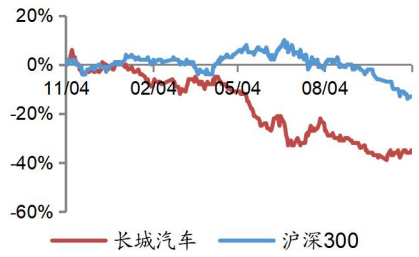
出口与新品支撑规模，盈利短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-04

收盘价（元）	14.37
近 12 个月最高/最低（元）	23.81/13.37
总股本（百万股）	8,578
流通股本（百万股）	6,213
流通股比例（%）	72.43
总市值（亿元）	1,233
流通市值（亿元）	893

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.差异化布局贡献弹性，出海打开增长空间 2026-09-23

主要观点：

● 收入环比恢复，利润短期承压

26Q3 营收 577.67 亿元，同环比-5.7%/+1.4%；归母净利润 13.62 亿元，同环比-40.7%/-10.4%；扣非归母净利润 9.80 亿元，同环比-48.3%/-13.1%。前三季度营收 1598.69 亿元，同比+4.1%；归母净利润 38.26 亿元，同比-55.7%；扣非归母净利润 25.90 亿元，同比-52.7%。国内市场弱势、海外税收补贴延期与汇率波动影响导致利润承压。26Q3 经营现金流净额-42.2 亿元，Q2 为+71.7 亿元；前三季度累计 62.2 亿元，同比-70.9%。现金流下降主因海外增长增加备货、加速供应商付款。

● 毛利率同环比承压，费用管控相对较好

26Q3 毛利率 17.28%，同环比-1.14/-1.03pct，高价值产品占比下降导致毛利率承压。26 年前三季度公司毛利率 18.0%，同比-0.4pct。26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 4.92%/1.97%/4.01%/0.21%，同比分别+0.17/+0.35/+0.10/+0.00pct，环比分别-1.02/+0.10/-0.07/-0.11pct。26 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别 5.53%/1.99%/4.31%/0.25%，同比分别+0.36/+0.12/-0.01/+1.27pct。

● 海外贡献环比增量，电动化环比提速

26Q3 销量 33.64 万辆，同环比-4.9%/+6.9%；海外销售 18.46 万辆，同环比+35.2%/+14.4%，占比 54.9%，同环比+16.3/+3.6pct；国内销量 15.19 万辆，同环比-30.0%/-1.0%。26Q3 新能源销量 11.73 万辆，同比基本持平，环比+27.5%，渗透率 34.9%，环比+5.7pct。电动化环比提速。Q3 哈弗销售 18.78 万辆，同环比-9.3%/+6.6%；坦克 5.01 万辆，同环比-18.4%/+0.7%；魏牌 2.21 万辆，同环比-24.2%/-5.2%。魏牌与坦克合计占集团销量 21.5%，较去年同期/Q2 分别下降 4.2/1.8pct，高价值产品有所承压。26Q3 单车收入 17.17 万元，同环比-0.9%/-5.2%；单车归母约 4048 元，同环比-37.7%/-16.1%。

● 投资建议

坦克和魏牌销量同比承压，叠加海外税收补贴延期与汇率波动影响，预计公司短期利润承压，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 61/100/145 亿元（26-28 年前值 105/124/148 亿元），对应 26-28 年 PE 分别 20/12/9x。中期仍看好公司在越野、皮卡及多动力产品上的差异化优势，归元平台提高研发及零部件复用效率，有望提供一定利润弹性，维持“买入”评级。

● 风险提示

出口不及预期；新车销量低于预期；行业竞争加剧；汇率波动风险；贸易壁垒风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	222824	232633	266394	312534
收入同比（%）	10.2%	4.4%	14.5%	17.3%
归属母公司净利润	9865	6086	10001	14487
净利润同比（%）	-22.1%	-38.3%	64.3%	44.9%
毛利率（%）	18.0%	17.8%	18.7%	19.4%
ROE（%）	11.2%	6.7%	10.1%	13.3%
每股收益（元）	1.16	0.71	1.17	1.69
P/E	19.51	20.25	12.33	8.51
P/B	2.20	1.35	1.25	1.13
EV/EBITDA	9.04	5.25	3.63	3.79

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**137647**	**162107**	**197238**	**220648**
现金	28846	28952	46328	38506
应收账款	9599	7744	8855	10373
其他应收款	4449	3228	3694	4333
预付账款	2112	3825	4333	5038
存货	26148	31379	35110	40485
其他流动资产	66492	86979	98917	121912
非流动资产	**87641**	**86856**	**84687**	**84778**
长期投资	12222	12822	13422	14022
固定资产	29282	26976	24938	22851
无形资产	12235	11252	9544	11150
其他非流动资产	33902	35807	36783	36755
资产总计	**225288**	**248963**	**281925**	**305426**
流动负债	**126216**	**146192**	**172013**	**185282**
短期借款	6532	6381	6335	6315
应付账款	45874	61101	78239	80472
其他流动负债	73810	78710	87440	98496
非流动负债	**11180**	**11271**	**11295**	**11337**
长期借款	1069	1075	1090	1121
其他非流动负债	10112	10196	10206	10216
负债合计	**137396**	**157463**	**183309**	**196619**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	8558	8578	8578	8578
资本公积	3926	3875	3875	3875
留存收益	75408	79046	86163	96354
归属母公司股东权益	87892	91500	98616	108807
负债和股东权益	**225288**	**248963**	**281925**	**305426**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**40355**	**24860**	**42741**	**16647**
净利润	9865	6086	10001	14487
折旧摊销	11291	13267	14206	10144
财务费用	452	262	259	259
投资损失	-638	-465	-533	-938
营运资金变动	20460	5647	18493	-7564
其他经营现金流	-11668	502	-8178	22311
投资活动现金流	**-29154**	**-22193**	**-22048**	**-19836**
资本支出	-10911	-10945	-10727	-8917
长期投资	-18261	-11454	-11454	-11456
其他投资现金流	18	206	133	538
筹资活动现金流	**-13445**	**-2171**	**-3316**	**-4633**
短期借款	-153	-150	-47	-20
长期借款	-5457	6	15	31
普通股增加	2	20	0	0
资本公积增加	260	-51	0	0
其他筹资现金流	-8097	-1996	-3285	-4645
现金净增加额	**-1953**	**105**	**17377**	**-7822**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**222824**	**232633**	**266394**	**312534**
营业成本	182622	191272	216662	251913
营业税金及附加	8483	8840	10123	11876
销售费用	11273	12795	14119	16564
管理费用	4747	4885	5861	6876
财务费用	-1970	730	-175	-436
资产减值损失	-576	-720	-670	-620
公允价值变动收益	167	0	0	0
投资净收益	574	465	533	938
营业利润	**11534**	**6910**	**11446**	**16724**
营业外收入	337	350	400	450
营业外支出	113	100	80	130
利润总额	**11758**	**7160**	**11766**	**17044**
所得税	1893	1074	1765	2557
净利润	**9865**	**6086**	**10001**	**14487**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**9865**	**6086**	**10001**	**14487**
EBITDA	20051.88	21156.81	25796.86	26751.33
EPS（元）	1.16	0.71	1.17	1.69

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.2%	4.4%	14.5%	17.3%
营业利润	-16.8%	-40.1%	65.6%	46.1%
归属于母公司净利润	-22.1%	-38.3%	64.3%	44.9%
获利能力				
毛利率（%）	18.0%	17.8%	18.7%	19.4%
净利率（%）	4.4%	2.6%	3.8%	4.6%
ROE（%）	11.2%	6.7%	10.1%	13.3%
ROIC（%）	7.1%	6.2%	8.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	61.0%	63.2%	65.0%	64.4%
净负债比率（%）	156.3%	172.1%	185.9%	180.7%
流动比率	1.09	1.11	1.15	1.19
速动比率	0.82	0.84	0.90	0.94
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.98	1.00	1.06
应收账款周转率	26.41	26.83	32.10	32.51
应付账款周转率	4.08	3.58	3.11	3.17
每股指标（元）				
每股收益	1.16	0.71	1.17	1.69
每股经营现金流(摊薄)	4.70	2.90	4.98	1.94
每股净资产	10.27	10.67	11.50	12.68
估值比率				
P/E	19.51	20.25	12.33	8.51
P/B	2.20	1.35	1.25	1.13
EV/EBITDA	9.04	5.25	3.63	3.79

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。