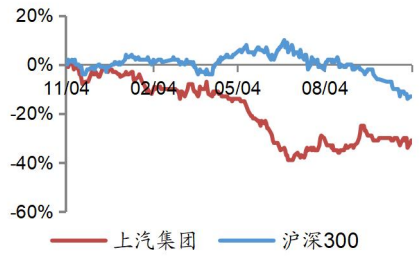
自主经营韧性凸显，合资收缩压制利润表现

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	10.77
近 12 个月最高/最低（元）	16.17/9.44
总股本（百万股）	11,495
流通股本（百万股）	11,495
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,238
流通市值（亿元）	1,238

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.自主品牌稳中向好，全球化纵深发展 2026-09-22

主要观点：

● 业绩同环比下滑，表观利润阶段性承压

26Q3 营业总收入 1565.69 亿元，同环比-7.58%/-1.05%；归母净利润 4.86 亿元，同环比-76.70%/-77.16%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同环比-95.9%/-96.1%，表观利润承压主要受合联营投资收益转负、汇兑损失及金融资产公允价值收益减少影响。26 年前三季度营业总收入 4552.21 亿元，同比-2.94%；归母净利润 56.38 亿元，同比-30.40%；扣非归母净利润 46.39 亿元，同比-34.87%。

● 毛利率同环比改善，费用管控相对较好

26Q3 毛利率 12.3%，同环比+3.29/+1.55pct，出口占比提升与降本提供支撑，主业盈利能力改善。26 年前三季度公司毛利率 11.9%，同比+3.4pct。26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.52%/3.20%/2.69%/0.83%，同比分别+0.28/+0.00/+0.07/+0.46pct，环比分别+0.06/-0.14/+0.11/+0.21pct。26 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别 3.37%/3.29%/2.71%/0.89%，同比分别+0.36/+0.11/+0.02/+1.13pct。

● 自主与海外的增量明确，合资收缩压力明显

26Q3 公司整车销量 110.17 万辆，同环比-3.4%/+2.7% 。新能源销量 59.25 万辆，同环比+35.7%/+12.6%，占比 53.8%，同环比+15.5/+4.7pct；出口及海外基地销量 43.09 万辆，同环比+59.0%/+5.2%，占比 39.1%，同环比+15.4/+0.9pct。分品牌，上汽乘用车 31.83 万辆，同比+39.4%，环比基本持平；智己 2.01 万辆，同环比-14.5%/-22.2%，同环比下滑推测因换代空窗及渠道调整压力，上汽大众、上汽通用销量分别 15.41/10.98 万辆，同比分别-40.8%/-19.1%，环比分别+3.6%/-0.1%。MG 前三季度欧洲销量超 28 万辆，同比+23%，HEV、PHEV 与 BEV 组合覆盖不同市场需求；中美洲及加勒比地区 18 个市场销量同比增长 86%，增量来源进一步分散。看好海外增长延续，核心优势是品牌、渠道与多动力产品共同形成的持续经营能力。

● 投资建议

我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 72/102/137 亿元（26-28 年前值 120/138/157 亿元），对应 26-28 年 PE 分别 17/12/9x。自主业务仍有新品交付和规模摊薄支撑，合资企业加快出口有望提供补充性增量。中期仍看好 MG 全球化叠加自主新能源的结构性修复，维持“买入”评级。

● 风险提示

出口不及预期；新车销量低于预期；新能源品牌盈利修复慢于预期；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	656244	635794	687382	758702
收入同比（%）	4.6%	-3.1%	8.1%	10.4%
归属母公司净利润	10106	7236	10249	13681
净利润同比（%）	506.5%	-28.4%	41.7%	33.5%
毛利率（%）	10.1%	13.1%	13.4%	13.6%
ROE（%）	3.4%	2.4%	3.3%	4.3%
每股收益（元）	0.89	0.63	0.89	1.19
P/E	17.20	17.11	12.08	9.05
P/B	0.59	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA	4.21	1.36	-0.25	-0.34

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	**622954**	**638459**	**728965**	**773775**
现金	151046	165931	244374	247760
应收账款	82053	20193	21113	22690
其他应收款	16496	8630	8847	9238
预付账款	21042	11055	11909	13109
存货	79640	90122	95742	104744
其他流动资产	272677	342527	346981	376234
非流动资产	**337254**	**318628**	**300123**	**281133**
长期投资	56585	57185	57785	58385
固定资产	82632	68872	55194	41376
无形资产	20391	18703	16390	13952
其他非流动资产	177646	173869	170755	167422
资产总计	**960207**	**957087**	**1029087**	**1054908**
流动负债	**520469**	**503397**	**557205**	**569284**
短期借款	40600	45600	48600	50600
应付账款	173742	176567	215023	209384
其他流动负债	306126	281229	293581	309300
非流动负债	**78433**	**86032**	**89532**	**83732**
长期借款	14598	19598	22598	16598
其他非流动负债	63836	66434	66934	67134
负债合计	**598902**	**589428**	**646737**	**653016**
少数股东权益	62493	67317	74150	83271
股本	11495	11495	11495	11495
资本公积	55636	55617	55617	55617
留存收益	231681	233229	241088	251509
归属母公司股东权益	298812	300341	308201	318622
负债和股东权益	**960207**	**957087**	**1029087**	**1054908**

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	**34307**	**22761**	**85640**	**20347**
净利润	17444	12059	17082	22801
折旧摊销	21646	26188	27041	27925
财务费用	3651	2002	2245	2297
投资损失	-13433	-5404	-5499	-6828
营运资金变动	2576	-18175	40745	-29244
其他经营现金流	17290	36325	-19637	55442
投资活动现金流	**-27561**	**630**	**-7562**	**-6604**
资本支出	-19693	-8309	-7105	-7477
长期投资	-21687	-5556	-5556	-5556
其他投资现金流	13819	14495	5099	6428
筹资活动现金流	**-53218**	**-7670**	**365**	**-10357**
短期借款	-13089	5000	3000	2000
长期借款	-21541	5000	3000	-6000
普通股增加	-80	0	0	0
资本公积增加	-1012	-19	0	0
其他筹资现金流	-17496	-17652	-5635	-6357
现金净增加额	**-46139**	**14885**	**78443**	**3386**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**656244**	**635794**	**687382**	**758702**
营业成本	582107	552732	595449	655464
营业税金及附加	5641	5722	6186	6828
销售费用	20898	21617	23371	25796
管理费用	22453	22889	24058	26555
财务费用	-266	636	256	-869
资产减值损失	-5682	-3120	-3120	-2120
公允价值变动收益	6605	-1800	-200	-500
投资净收益	13433	5404	5499	6828
营业利润	**25432**	**16499**	**23406**	**31349**
营业外收入	602	350	400	450
营业外支出	1126	100	80	130
利润总额	**24909**	**16749**	**23726**	**31669**
所得税	7465	4690	6643	8867
净利润	**17444**	**12059**	**17082**	**22801**
少数股东损益	7338	4824	6833	9121
归属母公司净利润	**10106**	**7236**	**10249**	**13681**
EBITDA	30074.09	43572.98	51023.08	58724.99
EPS（元）	0.89	0.63	0.89	1.19

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.6%	-3.1%	8.1%	10.4%
营业利润	145.1%	-35.1%	41.9%	33.9%
归属于母公司净利润	506.5%	-28.4%	41.7%	33.5%
获利能力				
毛利率（%）	10.1%	13.1%	13.4%	13.6%
单位:百万元	1.6%	1.1%	1.5%	1.8%
ROE（%）	3.4%	2.4%	3.3%	4.3%
ROIC（%）	1.3%	2.7%	3.5%	4.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	62.4%	61.6%	62.8%	61.9%
净负债比率（%）	165.8%	160.3%	169.1%	162.5%
流动比率	1.20	1.27	1.31	1.36
速动比率	0.66	0.74	0.82	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.66	0.69	0.73
应收账款周转率	8.52	12.44	33.28	34.64
应付账款周转率	3.45	3.16	3.04	3.09
每股指标（元）				
每股收益	0.89	0.63	0.89	1.19
每股经营现金流(摊薄)	2.98	1.98	7.45	1.77
每股净资产	25.99	26.13	26.81	27.72
估值比率				
P/E	17.20	17.11	12.08	9.05
P/B	0.59	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA	4.21	1.36	-0.25	-0.34

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。