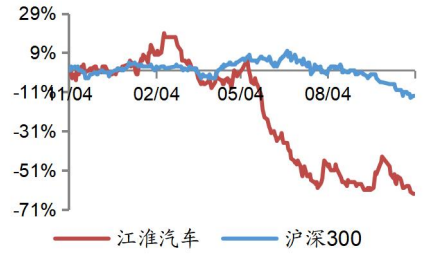
收入环比改善，费用投入影响盈利兑现

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	18.12
近 12 个月最高/最低（元）	58.79/17.18
总股本（百万股）	2,254
流通股本（百万股）	2,254
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	408
流通市值（亿元）	408

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.Q2 亏损显著收窄，毛利率同比改善 2026-09-01

2.科技赋能豪华，尊界开启国产超豪华车新纪元 2026-05-10

主要观点：

- **收入与毛利环比改善，亏损环比扩大**

26Q3 营收 122.67 亿元，同环比+6.3%/+14.6%；归母净利润-3.92 亿元，去年同期/Q2 分别亏损 6.61/1.43 亿元，同比减亏 2.70 亿元、环比增亏 2.49 亿元；扣非归母净利润-4.75 亿元，较 Q2 增亏 2.11 亿元。亏损环比扩大主因销售费用率大幅提升，预计主因 MPV 上市渠道建设与上市营销费用集中确认。前三季度营收 344.46 亿元，同比+11.4%；归母净利润-11.41 亿元，同比减亏 2.93 亿元，扣非归母净利润-14.66 亿元。

- **毛利率环比改善，销售费用率环比大幅提升**

公司 Q3 毛利率 13.93%，同比基本持平、环比+3.01pct，Q1/Q2 分别为 11.36%/10.92%。主因 MPV 车型上市后开启交付，拉高毛利率。公司 26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 7.76%/4.00%/4.36%/1.07%，同比分别+0.08/-1.78/-0.11/+0.17pct，环比分别+3.28/+0.09/+0.44/+0.70pct。

- **尊界 MPV 贡献主要增量，集团单车收入与毛利提升**

26Q3 总销量 8.28 万辆，同环比-9.1%/-6.1%。收入在销量下降背景下实现增长，主要依靠结构与单车收入提升。26Q3 尊界合计 4796 辆，同环比+36.2%/+137.7%；其中 V800/V680 分别 3167/428 辆，MPV 合计占尊界销量 75.0%，成为季度主要增量。S800 销量 1201 辆，同环比-65.9%/-40.5%。26Q3 单车收入 14.82 万元，同环比+17.0%/+22.0%；单车毛利 2.06 万元，同环比+16.9%/+55.7%；单车归母亏损约 4732 元，去年同期/Q2 分别亏损 7260/1622 元。

- **投资建议**

随着 MPV 交付量产爬坡及明年初 SUV 车型上市，公司盈利能力有望持续改善，我们预计公司 26-28 年归母净利润 2.1/45.1/76.4 亿元，27 年对应 PE 9 倍，考虑到公司国产超豪华车的稀缺性以及拥有较高的壁垒和盈利能力，公司估值应高于行业平均水平，维持“买入”评级。

- **风险提示**

传统业务经营改善不及预期；尊界新车型销量低于预期；行业竞争加剧；汽车行业景气度下滑。

● 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	46569	59698	98580	131949
收入同比（%）	10.3%	28.2%	65.1%	33.9%
归属母公司净利润	-1703	209	4514	7635
净利润同比（%）	4.6%	112.3%	2,063.7%	69.1%
毛利率（%）	12.3%	15.8%	19.4%	20.8%
ROE（%）	-17.6%	1.5%	24.2%	28.8%
每股收益（元）	-0.78	0.09	2.00	3.39
P/E	—	195.81	9.05	5.35
P/B	11.16	2.93	2.19	1.54
EV/EBITDA	99.48	11.55	-0.52	-2.76

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	**28418**	**40579**	**69605**	**98695**
现金	17140	27566	50665	74103
应收账款	3061	3677	5871	7925
其他应收款	211	281	465	623
预付账款	282	351	556	731
存货	3013	3765	6175	8414
其他流动资产	4711	4939	5873	6899
非流动资产	**22461**	**21268**	**19634**	**17983**
长期投资	4963	4963	4963	4963
固定资产	8965	7936	6888	5821
无形资产	3665	3065	2468	1872
其他非流动资产	4869	5304	5315	5327
资产总计	**50880**	**61848**	**89239**	**116678**
流动负债	**35408**	**42158**	**64673**	**84000**
短期借款	171	171	171	171
应付账款	11919	14642	23155	30463
其他流动负债	23319	27345	41347	53366
非流动负债	**4823**	**4783**	**4783**	**4783**
长期借款	2373	2373	2373	2373
其他非流动负债	2450	2410	2410	2410
负债合计	**40231**	**46941**	**69456**	**88783**
少数股东权益	958	966	1129	1406
股本	2184	2254	2254	2254
资本公积	6362	9772	9772	9772
留存收益	1144	1914	6628	14462
归属母公司股东权益	9690	13940	18654	26489
负债和股东权益	**50880**	**61848**	**89239**	**116678**

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	**3395**	**8428**	**23760**	**24168**
净利润	-1772	216	4677	7911
折旧摊销	1982	1829	1845	1864
财务费用	-177	7	7	7
投资损失	874	596	591	659
营运资金变动	2457	5745	16788	13875
其他经营现金流	-4199	-5493	-12259	-6111
投资活动现金流	**1062**	**-1068**	**-654**	**-723**
资本支出	-1057	-460	-52	-52
长期投资	1697	-10	-11	-12
其他投资现金流	422	-598	-591	-659
筹资活动现金流	**-1710**	**2922**	**-7**	**-7**
短期借款	58	0	0	0
长期借款	-1304	0	0	0
普通股增加	0	70	0	0
资本公积增加	0	3410	0	0
其他筹资现金流	-464	-558	-7	-7
现金净增加额	**2818**	**10426**	**23099**	**23438**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**46569**	**59698**	**98580**	**131949**
营业成本	40766	50203	79389	104444
营业税金及附加	609	775	1182	1582
销售费用	2897	3874	6106	8175
管理费用	2181	2742	4136	5274
财务费用	-161	-336	-544	-1006
资产减值损失	-475	-400	-200	-200
公允价值变动收益	59	0	0	0
投资净收益	-874	-596	-591	-659
营业利润	**-1685**	**230**	**4926**	**8793**
营业外收入	30	30	30	30
营业外支出	32	32	32	32
利润总额	**-1688**	**228**	**4924**	**8791**
所得税	84	11	246	879
净利润	**-1772**	**216**	**4677**	**7911**
少数股东损益	-69	8	164	277
归属母公司净利润	**-1703**	**209**	**4514**	**7635**
EBITDA	986.00	1720.60	6223.69	9647.72
EPS（元）	-0.78	0.09	2.00	3.39

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.3%	28.2%	65.1%	33.9%
营业利润	10.8%	113.6%	2,045.8%	78.5%
归属于母公司净利润	4.6%	112.3%	2,063.7%	69.1%
获利能力				
毛利率（%）	12.3%	15.8%	19.4%	20.8%
净利率（%）	-3.7%	0.3%	4.6%	5.8%
ROE（%）	-17.6%	1.5%	24.2%	28.8%
ROIC（%）	-5.9%	-0.5%	15.8%	20.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	79.1%	75.9%	77.8%	76.1%
净负债比率（%）	377.8%	314.9%	351.1%	318.3%
流动比率	0.80	0.96	1.08	1.17
速动比率	0.68	0.84	0.95	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.06	1.30	1.28
应收账款周转率	15.08	17.69	20.63	19.11
应付账款周转率	3.77	3.78	4.20	3.90
每股指标（元）				
每股收益	-0.78	0.09	2.00	3.39
每股经营现金流(摊薄)	1.51	3.74	10.54	10.72
每股净资产	4.44	6.18	8.28	11.75
估值比率				
P/E	—	195.81	9.05	5.35
P/B	11.16	2.93	2.19	1.54
EV/EBITDA	99.48	11.55	-0.52	-2.76

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。