仅供内部参考，请勿外传

央国企动态系列报告之 72

——汽车产业存量整合专题

定期报告

频率：双周

汽车产业进入存量竞争阶段，政策治理、盈利压力与智能电动化投入共同推动资源配置效率提升。央国企整合正由集团和股权层面的组织调整，进一步延伸至品牌产品、研发技术、制造产能、供应链渠道、合资资产及海外网络，资本与产业资源协同并进。

- **政策、市场与盈利约束共振，汽车产业资源整合加速。**2025 年以来，兼并重组、跨区域整合、集团化管理和低效产能退出持续强化，行业治理从规模扩张转向提质增效。2026 年 1-8 月汽车销量同比下降 3.8%，新能源汽车销量同比增长 10.7%；1-7 月汽车制造业利润总额同比下降 20.4%。总量承压、结构切换与利润下行叠加智能化、电动化研发投入上升，存量产能、采购体系和研发平台的重复投入成本更加突出，资源整合由政策驱动进一步向经营效率驱动深化。

- **央国企整合重心由组织和股权层面向全价值链资源协同延伸。**品牌与产品侧更强调定位优化、车型收敛和平台共用；研发端围绕整车平台、三电、智能驾驶、软件、数据及测试体系提升复用率；制造端通过存量工厂改造、车型迁移、跨品牌共线和产能调度提升利用率；供应链与渠道向联合采购、零部件标准统一和销售服务网络共享推进。合资资产调整进一步涉及合作期限、本土研发、股权结构、产品规划和产能配置，海外经营则由渠道拓展向生产、物流、零部件和售后体系协同延伸。

- **汽车央国企资本与产业资源调整明显提速。**集团内部，整车及零部件资产归集、管理层级压缩持续推进；上市平台端，地方国资取得控制权、央企退出非核心资产及新能源业务独立资本化并存；跨主体合作更多通过重整投资、增资扩股、战略持股和产业链合资引入资金、技术与产业资源；合资企业则由传统续约进一步转向本土研发主导、产品规划和产能配置优化。整合深度正从控制权和资本关系调整，逐步落到研发、制造、供应链和渠道等具体业务资源重组。

- **A 股市场方面**，截至 2026 年 9 月 24 日，A 股上市央企总市值 34.5 万亿元，占 A 股整体比重 29.7%；其中，国资委体系下的上市央企总市值 20.7 万亿元，占 A 股整体比重的 17.8%。在央企主要指数中，近两周央企主要指数整体呈现下跌趋势，其中国新央企小盘近两周表现相对最优，跌幅为 0.6%；近一年看，央企科技引领指数涨幅居前，反映市场对央企科技创新和新质生产力方向的持续关注。股东回报方面，A 股国资央企股息率的市值加权均值为 2.6%，明显高于 A 股整体及其他类型企业，红利属性仍是央国企板块的重要特征。

风险提示：汽车行业政策及兼并重组推进不及预期；汽车市场需求和企业盈利不及预期；并购重组审批、估值及整合进度不及预期；部分交易仍处筹划阶段，存在方案调整或终止风险；报告中列示企业和案例不涉及投资建议。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之 71——上市国资央企上半年利润增速回升，央企加快行业共性技术研究院建设》2026-09-14

2、《央国企动态系列报告之 70——六张网建设布局专题》2026-08-31

3、《央国企动态系列报告之 69——央国企管理架构改革与并购专题》2026-08-17

林喜鹏 S1090522050001
linxipeng@cmschina.com.cn
武子昕 S1090525040001
wuzixin@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 汽车产业兼并重组提速，央国企资源整合加快.....5
1.1 政策推动汽车产业兼并重组提速.....5
1.2 汽车央国企整合由股权和组织调整延伸至业务环节.....7
1.2.1 品牌与产品：多品牌并行，产品和平台资源仍有整合空间.....8
1.2.2 研发与技术平台：智能化投入增加，共性技术共享需求上升.....9
1.2.3 产能与制造：产能利用率分化，存量工厂加快调整.....10
1.2.4 供应链与渠道：联合采购和渠道共享有助于降低运营成本.....11
1.2.5 合资资产：合资企业加快调整股权、产能和渠道.....12
1.2.6 全球化资源：海外生产、渠道和服务资源共享需求上升.....13
1.3 汽车央国企整合方式及适用场景.....14
1.3.1 集团重组与内部专业化整合.....15
1.3.2 上市平台调整.....15
1.3.3 跨主体资本合作.....16
1.3.4 合资体系调整.....17
二、 A 股上市央国企市场表现.....18
2.1 市值及涨跌幅.....18
2.2 估值表现.....20
2.3 成交活跃度.....22
2.4 股东回报.....23
三、 港股上市央国企市场表现.....24
3.1 市值及涨跌幅.....24
3.2 估值表现.....26
3.3 成交活跃度.....29
3.4 股东回报.....30
3.5 AH 股价格对比.....32
风险提示.....33

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1: 2021 年以来新能源汽车新车销量占比持续提升（%） 6
图 2: A 股市值结构 19
图 3: 央企主要指数近两周涨跌幅 19
图 4: 央企主要指数近一年涨跌幅 19
图 5: 近两周涨幅前十的 A 股国资央企 19
图 6: 近一年涨幅前十的 A 股国资央企 19
图 7: 近两周跌幅前十的 A 股国资央企 20
图 8: 近一年跌幅前十的 A 股国资央企 20
图 9: 央企与各类企业 PE(TTM)对比 20
图 10: 央企与各类企业 PB(LF)对比 20
图 11: 央企主要指数 PE(TTM) 21
图 12: 央企主要指数 PB(LF) 21
图 13: 央企主要指数估值分位数 21
图 14: A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 22
图 15: A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数 22
图 16: 近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况 23
图 17: A 股国资央企与各类企业股息率对比 23
图 18: 港股市值结构 25
图 19: 港股央国企主要指数近两周涨跌幅 25
图 20: 港股央国企主要指数近一年涨跌幅 25
图 21: 近两周涨幅前十的港股国资央企 25
图 22: 近一年涨幅前十的港股国资央企 25
图 23: 近两周跌幅前十的港股国资央企 26
图 24: 近一年跌幅前十的港股国资央企 26
图 25: 港股国资央企 PE(TTM)对比 26
图 26: 港股国资央企 PB(MRQ)对比 26
图 27: 港股国资央企主要指数 PE(TTM) 27
图 28: 港股国资央企主要指数 PB(MRQ) 27
图 29: 港股国资央企主要指数估值分位数 28

仅供内部参考，请勿外传

图 30：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 28
图 31：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数 29
图 32：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况 29
图 33：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况 30
图 34：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比 30
图 35：港股国资央企分行业股息率对比 31
图 36：AH 溢价率对比 32
图 37：AH 溢价率前十高/低的国资央企 32

表 1：汽车产业兼并重组与优化整合相关政策持续推进 5
表 2：汽车行业整合的主要驱动与资源配置影响 7
表 3：汽车产业存量资源的主要整合方向 7
表 4：主要国资汽车集团乘用车品牌与合资布局 8
表 5：主要央国企汽车品牌与产品资源整合案例 9
表 6：主要央国企汽车研发与技术资源整合案例 10
表 7：主要央国企汽车产能与制造资源整合案例 11
表 8：主要央国企汽车供应链与渠道资源整合案例 12
表 9：主要央国企汽车合资资产调整案例 13
表 10：主要央国企汽车全球化资源整合案例 13
表 11：汽车央国企主要整合方式、实施方式及适用场景 14
表 12：近一年汽车央国企集团重组与内部专业化整合代表性案例 15
表 13：近一年汽车央国企上市平台调整代表性案例 16
表 14：近一年汽车央国企跨主体资本合作代表性案例 16
表 15：近一年汽车央国企合资体系调整代表性案例 17
表 16：近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企 23
表 17：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企 31

仅供内部参考，请勿外传

一、汽车产业兼并重组提速，央国企资源整合加快

1.1 政策推动汽车产业兼并重组提速

汽车产业政策重心正由规模扩张进一步转向提质增效和资源优化配置。2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出完善兼并重组、市场退出等制度，综合整治“内卷式”竞争；2026 年 9 月，工业和信息化部等九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》，在加强产能预警调控中明确提出加大汽车企业依法兼并重组和跨区域整合力度，深入推进汽车生产企业集团化管理改革，并通过市场化、法治化方式推动落后低效产能有序退出、提升行业整体产能利用水平。政策导向从鼓励产业做大，进一步延伸至优化企业组织、盘活存量产能和改善竞争秩序，兼并重组成为汽车产业提质增效的重要政策工具。

表1：汽车产业兼并重组与优化整合相关政策持续推进

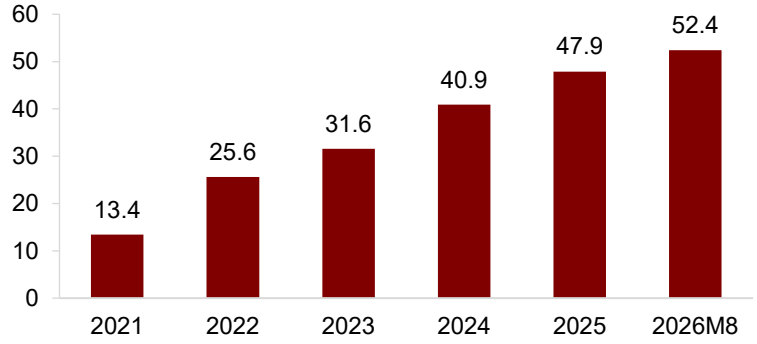
时间	政策/会议	核心部署
2025 年 7 月 18 日	工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局新能源汽车行业座谈会	部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序，提出加强全国统一大市场建设、推动汽车产业提质升级，完善行业竞争长效机制。
2025 年 7 月 29 日	国务院国资委组建中国长安汽车集团有限公司	经国务院批准组建中国长安汽车集团，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，汽车央企专业化布局进一步调整。
2025 年 10 月 23 日	“十五五”规划建议	提出完善兼并重组、市场退出等制度，综合整治“内卷式”竞争，推动要素资源更加高效配置。
2025 年 11 月 21 日	中央企业专业化整合推进会	提出持续调整存量、优化增量，防范内卷、优化行业资源配置，推动整合后形成一体化竞争优势。
2026 年 9 月 9 日	《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》	明确加大汽车企业依法兼并重组和跨区域整合力度，推进汽车生产企业集团化管理改革，推动落后低效产能有序退出。
2026 年 9 月 11 日	智能网联新能源汽车产业高质量发展新闻发布会	提出支持大型企业集团改革，以市场化、法治化方式推进企业间兼并重组，整合研发、生产等资源，减少同质化竞争。

资料来源：中国政府网、工业和信息化部、国务院国资委，招商证券整理

汽车产业兼并重组已由原则性鼓励进入与产能治理、竞争秩序和企业集团化管理相衔接的实施阶段。2025 年 7 月，工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局联合召开新能源汽车行业座谈会，提出加强全国统一大市场建设、推动汽车产业提质升级；2026 年 9 月，工业和信息化部在智能网联新能源汽车产业高质量发展新闻发布会上进一步提出，支持大型企业集团改革，以市场化、法治化方式推进企业间兼并重组，支持骨干企业整合研发、生产等资源，减少产品设计和技术研发领域的同质化竞争。由此看，政策对重组的关注点已不仅是企业数量和股权关系调整，而是更强调研发、生产、产能等产业资源能否形成实质协同。

仅供内部参考，请勿外传

图1：2021 年以来新能源汽车新车销量占比持续提升（%）



资料来源：工业和信息化部，招商证券整理。

汽车市场总量波动加大、结构分化加深，存量资源重新配置的必要性上升。2025 年我国汽车销量 3440 万辆，同比增长 9.4%，新能源汽车销量 1649 万辆，同比增长 28.2%，新能源汽车新车销量占比提升至 47.9%；进入 2026 年，行业总量增长明显放缓，1-8 月汽车销量 2031.5 万辆，同比下降 3.8%，新能源汽车销量 1065.0 万辆，同比增长 10.7%，新车销量占比进一步升至 52.4%。同期汽车整车出口 715.3 万辆，同比增长 66.7%。总量承压与新能源渗透、出口增长并行，使不同产品、品牌和产能的景气差异进一步扩大，车企经营重点也由单纯争取增量市场转向存量业务效率和结构优化。

盈利压力进一步强化了降本增效和资源整合诉求。国家统计局数据显示，2026 年 1-7 月汽车制造业营业收入 6.08 万亿元，同比增长 2.7%，营业成本 5.41 万亿元，同比增长 3.8%，利润总额 2162.4 亿元，同比下降 20.4%。收入保持小幅增长而成本增速更快、利润明显回落，反映行业竞争和产品结构切换对盈利能力形成持续压力。在这一背景下，重复建设的生产能力、分散的采购体系和同质化研发投入对经营效率的影响更加突出，通过兼并重组和内部专业化整合提升产能利用、采购规模和研发复用率，经营驱动进一步增强。

智能化、电动化持续抬升汽车企业的体系化研发门槛，资源配置的规模效应由制造端向技术端延伸。工业和信息化部“十五五”规划将能源动力、智能底盘、智能网联、操作系统、工业软件、汽车芯片和人工智能应用等纳入重点任务，并提出到 2030 年全员劳动生产率较 2025 年提升 15%、培育具有全球竞争力的整车和零部件企业。与传统燃油车时代相比，车企需要同时投入整车平台、三电系统、软件架构、智能驾驶、数据与测试验证等多类能力，单一品牌或单一业务主体重复建设技术体系的成本约束趋于增强。政策同步提出支持骨干企业整合研发、生产资源，说明本轮兼并重组的产业逻辑正在从产能和股权层面进一步延伸至技术平台和创新资源。

国资央企重组整合持续推进，为汽车领域资源优化提供了新的组织基础。2025 年 11 月，国务院国资委在中央企业专业化整合推进会上提出持续调整存量、优化增量，强调防范内卷、优化行业资源配置、打造一体化竞争优势；此前 7 月，经国务院批准组建中国长安汽车集团有限公司，并由国务院国资委代表国务院履行出资人职责。汽车产业开始出现中央企业集团

仅供内部参考，请勿外传

层面的组织调整，与行业侧推动兼并重组、集团化管理和低效产能退出的政策方向相互叠加。对于央国企车企而言，整合工具既包括集团层面的战略重组，也包括上市平台并购、专业化资产归集、股权合作以及跨集团产业协同，资源配置方式趋于多元。

表2：汽车行业整合的主要驱动与资源配置影响

维度	主要变化	对整合的影响
行业治理	兼并重组、跨区域整合、集团化管理与低效产能退出纳入行业治理框架	重组由企业自主选择进一步成为优化产能和竞争秩序的重要工具
市场结构	2026 年 1-8 月汽车销量同比下降 3.8%，新能源汽车销量同比增长 10.7%，新车销量占比 52.4%	总量与结构分化加快，品牌、车型和产能需要围绕新能源与全球化重新配置
盈利约束	2026 年 1-7 月汽车制造业收入同比增长 2.7%，成本增长 3.8%，利润下降 20.4%	降本增效的重要性提升，采购、制造、渠道和研发体系的重复投入更受约束
技术迭代	能源动力、智能底盘、智能网联、软件、芯片和人工智能等能力同步升级	研发固定投入和系统集成要求提高，技术平台与创新资源共享的经济性增强
国资改革	中央企业持续推进战略性重组和专业化整合，中国长安汽车集团完成组建	央国企汽车资源可通过集团重组、资产归集、上市平台并购和股权合作等多种方式优化

资料来源：工业和信息化部、国家统计局、国务院国资委，招商证券整理

综合来看，汽车企业兼并重组正在同时获得政策、市场和经营层面的推动。政策端从规范竞争进一步转向兼并重组、集团化管理和产能退出；产业端新能源汽车渗透率持续提升，总量增长趋缓、产品结构快速切换；经营端行业利润承压，降本增效的重要性提高；技术端智能化、电动化使研发和验证投入更加体系化。上述变化使汽车整合的目标由简单扩大企业规模，逐步转向减少重复投入、提高存量产能和研发资源利用效率。央国企拥有较多品牌、生产基地、合资股权和产业链资源，后续整合空间也将更多体现为存量资产盘活与核心能力集中。

1.2 汽车央国企整合由股权和组织调整延伸至业务环节

汽车央国企存量资源整合正在由单一股权或组织调整，向品牌产品、研发平台、制造产能、供应链渠道、合资资产和全球化资源等全价值链环节延伸。不同资源的可交易性、协同方式和调整周期存在差异：品牌与产品更侧重定位和组合优化，研发制造强调平台复用和产能效率，供应链渠道体现规模效应，合资及海外资产则更多涉及股权、产能和网络的重新配置。随着行业进入存量竞争阶段，集团内部及跨主体资源的重复配置成本上升，整合重点逐步由企业数量变化转向资源使用效率提升。

表3：汽车产业存量资源的主要整合方向

资源环节	主要存量特征	主要协同方向

仅供内部参考，请勿外传

资源环节	主要存量特征	主要协同方向
品牌与产品	自主、合资及新能源品牌并行，覆盖多个价格带和车型级别	优化品牌定位和产品组合，收敛重复车型，共用底层平台与营销资源
研发与技术	三电、智驾、座舱、软件、数据及测试验证投入持续增加	共用技术平台和工具链，统一数据与测试体系，提高平台复用率
产能与制造	多基地、多品牌工厂并存，燃油与新能源产线处于切换阶段	存量工厂新能源改造、跨品牌共线、车型迁移和产能调度
供应链与渠道	采购、供应商体系及销售服务网络分散于不同品牌或主体	联合采购、标准统一、渠道和售后共享，提高规模议价与网络利用效率
合资资产	合资企业形成相对独立的产品、工厂、采购和销售体系	股权、研发、产品、产能和渠道重新配置，强化本土化协同
全球化资源	海外渠道、KD/整车工厂、物流和售后体系持续扩张	共享海外生产、渠道、物流、认证和售后能力，提升属地经营效率

资料来源：工业和信息化部、中国一汽、东风汽车、中国长安汽车、上汽集团、广汽集团，招商证券整理

1.2.1 品牌与产品：多品牌并行，产品和平台资源仍有整合空间

多品牌和多价格带布局提升市场覆盖能力的同时，也增加产品规划、平台开发和营销资源重复配置的可能。中国一汽拥有红旗、奔腾等自主乘用车品牌以及大众（奥迪）、丰田等合资品牌；东风乘用车体系覆盖岚图、猛士、东风奕派、东风风神、东风纳米、东风风行以及日产、本田、标致、雪铁龙等；中国长安、上汽和广汽同样形成自主、合资及新能源品牌并行的多品牌结构。上海市经济和信息化委员会披露，国内汽车市场前十企业市占率由 2022 年的 68.8%提高至 2024 年的 84.9%，行业集中度持续提升；在市场资源加快向头部企业集中后，集团内部品牌资源配置也需要从扩大覆盖转向提高单一品牌和产品线效率。整合并不必然意味着取消品牌，更可能表现为重新划分品牌定位、收敛重复车型、提高平台和核心部件共用程度，并将营销资源向更具规模基础的产品线集中，在保留前台差异化的同时减少后台重复投入。 近期奕境首款车型量产、神龙科技成立以及启境深化共创等事项表明，品牌调整更多体现为品牌定位保持差异化的同时，将产品定义、研发、制造和营销等后台能力重新组合。

表4：主要国资汽车集团乘用车品牌与合资布局

集团	主要自主/新能源乘用车品牌	主要合资品牌/企业	布局特征
中国一汽	红旗、奔腾	一汽-大众（大众、奥迪、捷达）、一汽丰田	自主与合资并行，品牌覆盖主流至豪华市场
东风汽车	岚图、猛士、东风奕派、东风风神、东风纳米、东风风行	东风日产、东风本田、东风标致、东风雪铁龙等	自主品牌数量较多，同时保有多家合资体系
中国长安	长安启源、深蓝、阿维塔、长安引力	长安福特、长安马自达等	新能源品牌分层布局，与传统品牌及合资业务并行

仅供内部参考，请勿外传

集团	主要自主/新能源乘用车品牌	主要合资品牌/企业	布局特征
上汽集团	荣威、MG、智己、五菱、宝骏、大通等	上汽大众/奥迪、上汽通用等	自主、合资、乘用和商用多板块并行
广汽集团	启境、广汽传祺、广汽埃安、广汽昊铂	广汽本田、广汽丰田	自主新能源与传统合资共同构成乘用车矩阵

资料来源：中国一汽、东风汽车、中国长安汽车、上汽集团、广汽集团，招商证券整理

2026 年 7 月以来，主要央国企围绕品牌产品、研发制造、供应链渠道、合资资产和海外经营等环节相继推进资源调整。9 月 9 日，工业和信息化部等九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》，进一步提出加大汽车企业依法兼并重组和跨区域整合力度、推进汽车生产企业集团化管理改革。近期公开披露的具体事项较为集中地反映了资源调整向具体业务环节延伸的特征，本文据此对相关事项进行梳理。

表5：主要央国企汽车品牌与产品资源整合案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 7 月 20 日	东风汽车	奕境 X9 在成都量产下线；奕境作为独立事业单元依托东风总部资源，并由东风、华为联合团队协同开发	新品牌+产品定义+后台资源共用
2026 年 7 月 20 日	广汽集团	广汽本田续约至 2038 年，未来两年规划 5 款新车，包括本土化新能源车型和混动产品	合资品牌产品矩阵本土化调整
2026 年 8 月 5 日	上汽集团	上汽通用续约至 2047 年，规划到 2030 年至少推出 30 款新能源车型，完善别克、凯迪拉克新能源矩阵	合资品牌产品规划调整
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	神龙科技正式成立，推进东风标致、东风雪铁龙电动智能转型，并导入 Jeep 品牌在神龙生产	多品牌资源重组+新能源产品导入
2026 年 8 月 24 日	广汽集团	广汽与华为围绕启境品牌及下一代产品深化合作，明确共同定义、底层融合、全流程协同	新品牌产品共创+底层能力融合

资料来源：各汽车企业官网，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日。

1.2.2 研发与技术平台：智能化投入增加，共性技术共享需求上升

智能电动化将汽车企业的固定投入由机械平台扩展至软件、算法和数据体系，共性技术复用的经济性明显提高。工业和信息化部披露，国内乘用车组合驾驶辅助功能搭载率由 2020 年的 16.2%提升至 2025 年的 64.9%，截至 2026 年 6 月 30 日乘用车新车 L2 级组合驾驶辅助功能搭载率已超过 70%；“十五五”时期又将能源动力、智能底盘、智能网联、操作系统、工业软件、汽车芯片和人工智能应用等列为重点方向。研发对象从单一车型开发转向可持续迭代的平台能力后，多品牌分别建设完整技术栈的成本上升。广汽在 IPD 改革中披露，新车开发周期将由 26 个月缩短至 18-21 个月，研发成本降低 10%以上，业务效率提升约 50%，反映研发流程、平台和组织资源集中可以直接改善开发效率。对央国企而言，研发整合的重点应是提高整车平台、三电、电子电气架构、智驾、座舱、软件以及测试验证体系的复用率，并统一数据和工具链，而非简单压缩研发投入。7 月 12 日中国一汽启动共链工程、7 月 16 日东风与中国宝武揭牌先进材料联

仅供内部参考，请勿外传

合创新中心、8 月 26 日中国一汽增材制造创新中心揭牌等具体事项，显示研发资源整合正由单一车型项目转向可跨品牌复用的共性技术与工程能力。

表6：主要央国企汽车研发与技术资源整合案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 7 月 12 日	中国一汽	发布聚合智能、氢能汽车共链工程并启动合作，围绕固态电池、智能网联、氢能汽车签约重点项目	产业链联合研发+共性技术协同
2026 年 7 月 16 日	东风汽车	与中国宝武签署第四轮深化战略合作协议并揭牌先进材料联合创新中心	先进材料联合研发+供应协同
2026 年 7 月 20 日	东风汽车	奕境 X9 成都量产，东风与华为联合研发团队长期驻蓉办公	跨企业联合研发+制造协同
2026 年 8 月 5 日	上汽集团	上汽通用续约，后续由本土团队主导研发，并加快智能座舱与高阶自动驾驶应用	合资本土研发主导权提升
2026 年 8 月 12 日	中国长安	官方披露持续推进整零协同 3.0，并提出统一座舱、底盘等技术平台标准、整合中后台共性能力	集团共性平台+整零协同
2026 年 8 月 14 日	东风汽车	东风柳汽与华为签约共建智能化制造工厂，围绕研发、整车产品和智能制造开展合作	研发流程+智能制造协同
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	神龙科技整合东风新能源和智能化技术、Stellantis 全球研发资源等能力	合资技术资源重组
2026 年 8 月 24 日	广汽集团	启境深化联合开发，强调共同定义、底层融合和全流程协同	整车能力+智能技术深度融合
2026 年 8 月 26 日	中国一汽	增材制造创新中心揭牌，覆盖研发验证、小批量量产、工装、备件及定制，并平台化服务子公司	集团级研发制造公共平台
2026 年 9 月 14 日	东风汽车	发布“两高”零部件清单（2026 版），整合战略、采购、研发总院、整车和零部件主体形成全生命周期机制	整车、研发与零部件一体化
2026 年 9 月 14 日	东风汽车	智能绿色车辆与交通全国重点实验室东风分室、基础与先行技术研究院揭牌，并与武汉理工签约	基础研究平台+产学研协同
2026 年 9 月 21 日	北汽集团	与山东重工签署战略合作框架协议，推进新能源产品研发、智能网联和核心零部件协同	央地国企联合研发+技术协同

资料来源：各汽车企业官网、吉林省政府、国务院国资委、工业和信息化部，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日。

1.2.3 产能与制造：产能利用率分化，存量工厂加快调整

传统燃油产能利用率分化和新能源产线扩张并存，使制造资源成为存量调整中较具规模的资产环节。上海市经济和信息化委员会在公开答复中援引行业统计指出，2024 年 243 家整车企业中，连续两年产能利用率低于 20%的企业达到 144 家，低利用率企业主要集中在传统燃油车领域；与此同时，新能源汽车销量保持增长，生产体系需要持续向电动化和智能化产品切换。对大型国资车企而言，既有工厂往往跨区域、跨品牌布局，若在新增新能源产线的同时保留低利用率传统产能，固定资产折旧、人员和维护成本将持续占用资源。因此，制造端整合更可能通过存量工厂新能源改造、车型

仅供内部参考，请勿外传

迁移、跨品牌共线和生产资源统一调度推进，并结合区域需求、供应链半径和物流成本重新配置产能；其评价重点也应从名义产能规模转向实际利用率、单位制造成本和柔性生产能力。 近期成都、武汉、柳州等地已出现新品牌导入既有工厂、专属产线技改和智能制造体系共建，制造资源调整更多通过存量基地再利用和柔性改造推进。

表7：主要央国企汽车产能与制造资源整合案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 8 月 4 日	广汽集团	全球第 7 家 KD 工厂在哈萨克斯坦落地，GS8 同步下线	新增海外属地产能+KD 体系
2026 年 7 月 20 日	东风汽车	奕境 X9 在成都工厂量产，工厂定位奕境西南智造中心和华为乾崑生态西南制造中心	新品牌导入既有区域制造体系
2026 年 8 月 12 日	东风汽车	武汉一厂为奕境 DH3 实施技改扩能和专属产线建设，并保留风神、奕派原有生产体系	存量工厂技改+多品牌分线生产
2026 年 8 月 14 日	东风汽车	东风柳汽与华为签约共建智能化制造工厂	整车工厂智能制造体系共建
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	神龙科技明确导入 Jeep 品牌在神龙生产，依托既有制造体系承接新产品	合资存量产能导入新品牌
2026 年 8 月 26 日	中国一汽	增材制造创新中心形成 43 台工业打印设备、年约 1.9 万件零件能力，并服务多品牌研发制造	制造公共能力平台化共享

资料来源：各汽车企业官网、国务院国资委，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日。

1.2.4 供应链与渠道：联合采购和渠道共享有助于降低运营成本

采购和渠道属于标准化程度较高、规模效应较容易量化的运营环节，是多品牌体系实现协同的重要切入口。东风汽车公开信息显示，奕派科技整合东风风神、奕派、纳米三大自主品牌核心资源，形成覆盖研发、制造、供应链、销售和服务的覆盖研发、制造、供应链、销售和服务的业务体系，其中三品牌共享采购体系，通过规模化采购降低成本，并共享渠道资源；广汽昊铂埃安 BU 则推进双品牌渠道融合，2026 年 1 月已有全国 147 个城市、254 家门店完成双品牌融合升级，按照此前规划，全面融合后销售网点将超过 1000 家，昊铂服务网络有望由约 200 家扩大至 1000 家。上述实践表明，在保持品牌定位差异的情况下，零部件标准、供应商准入、联合采购、物流和备件，以及销售、售后和金融服务均具备共享空间。对央国企而言，供应链和渠道整合的核心是把集团销量规模转化为采购议价和网络利用效率，并降低多品牌独立运营形成的固定成本。 近期央国企已在产业链共链、整零协同、海外渠道直营化、集团统一用户服务和跨品牌服务网络等环节推进资源共享，供应链与渠道成为整合落地较快的领域。9 月 21 日，一汽奔腾又与京东工业、京东政企业务签署战略合作协议，将工业品采购、供应链数智化、全渠道营销与售后服务、零部件物流等纳入协同范围，供应链整合由传统采购进一步向数字化采购和服务网络延伸。

仅供内部参考，请勿外传

表8：主要央国企汽车供应链与渠道资源整合案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 7 月 1 日	上汽集团	MG 在比利时、卢森堡设立直属销售公司，负责当地分销、销售及渠道运营	海外渠道由代理向直营运营切换
2026 年 7 月 2 日	东风汽车	东风进出口与东风商用车整合产品、技术、服务与海外市场、渠道、客户资源，并派出 52 名骨干支援海外业务	集团内部海外渠道+人才协同
2026 年 7 月 12 日	中国一汽	组织 200 余家产业链伙伴启动共链工程，并围绕固态电池、智能网联、氢能汽车开展项目签约	供应链共链+关键环节协同
2026 年 7 月 16 日	东风汽车	与中国宝武升级钢材供应与材料联合创新合作	原材料供应+研发协同
2026 年 7 月 20 日	东风汽车	奕境带动成都周边 35 家供应商智改数转，推动核心供应商就近配套	供应商本地化+交付协同
2026 年 8 月 12 日	中国长安	阶段性披露整零协同 3.0 进展，控制器自研自制、电池 PACK 首包下线，供货品类和配套采购扩充	内部垂直整合+核心零部件协同
2026 年 8 月 14 日	中国一汽	红旗金葵花尊享中心在制造中心厂区开业，以“厂店一体”覆盖体验、定制和交付	制造资源+高端服务渠道融合
2026 年 8 月 14 日	东风汽车	奕境首家用户中心启用，华为慧通高端服务体系首次系统化落地汽车零售	技术合作延伸至服务端系统融合
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	神龙科技整合海内外渠道网络、产业资本与区域配套资源	合资渠道+区域配套重组
2026 年 9 月 13 日	东风汽车	发布集团统一用户服务品牌“东风有信”，覆盖旗下乘商主要品牌	集团级用户服务平台统一
2026 年 9 月 14 日	东风汽车	以“两高”零部件清单和整零协同机制贯通规划、开发、制造和应用各环节	零部件专业化整合+供应链安全
2026 年 9 月 21 日	北汽集团	与山东重工推动核心零部件配套协同，北汽福田与潍柴动力同步签署子协议	整车与动力系统配套协同
2026 年 9 月 21 日	中国一汽（一汽奔腾）	与京东工业、京东政企业务签约，围绕工业品采购、供应链数智化、全渠道营销与售后服务、零部件物流等开展深度协同	采购数字化+渠道售后+零部件物流协同

资料来源：各汽车企业官网、吉林省政府、工业和信息化部，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日。

1.2.5 合资资产：合资企业加快调整股权、产能和渠道

合资企业是国资汽车集团存量资产中边界相对清晰、同时面临智电转型压力较大的板块。中国一汽、东风、上汽和广汽等长期形成多家合资企业，各自拥有相对独立的产品规划、研发、工厂、采购和销售服务体系。近期，广汽本田将合作期延长至 2038 年，上汽通用将合资期延长至 2047 年并明确由本土团队主导研发；8 月神龙科技由东风汽车、Stellantis 及湖北地方国资等六方共同出资成立，整合品牌、技术研发、海内外渠道和区域产业资源；9 月广汽集团进一步公告拟以发行股份方式购买一汽股份持有的某整车合资公司部分股权。近期变化表明，合资资产调整已由单一产品更新延伸至合作期限、本土研发、股权结构和产能渠道等多层资源再配置。

仅供内部参考，请勿外传

表9：主要央国企汽车合资资产调整案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 7 月 20 日	广汽集团	广汽本田股东续约至 2038 年，并规划本土化新能源车型及混动产品	合作期限延长+产品与技术本土化
2026 年 8 月 5 日	上汽集团	与通用汽车将上汽通用合资期延长至 2047 年，持续协同资源并支持本土团队主导研发	合资 2.0+本土研发+全球输出
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	东风、Stellantis 及湖北地方国资等六方共同出资成立神龙科技，注册资本约 82 亿元	股权结构重构+央地中外资源整合
2026 年 9 月 14 日	广汽集团	拟发行股份购买一汽股份持有的某整车合资公司部分股权；一汽预计成为广汽第二大且具战略影响力股东	合资股权证券化+央地资本联结（筹划阶段）

资料来源：各汽车企业官网、巨潮资讯网，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日

1.2.6 全球化资源：海外生产、渠道和服务资源共享需求上升

汽车出海由整车贸易向本地生产和全价值链经营延伸，海外固定投入增加后，跨品牌和跨业务资源共享的重要性同步上升。工业和信息化部披露，我国汽车已销往全球 200 多个国家和地区，中国企业已在境外 80 多个国家和地区投资整车和零部件制造；2026 年 1-8 月我国汽车整车出口 715.3 万辆，同比增长 66.7%，其中新能源汽车出口 343.5 万辆，同比增长 124.3%。企业层面，广汽 2025 年上半年自主品牌已进入 84 个国家和地区，建成超过 570 个网点并布局 4 家 KD 工厂；中国长安 2026 年披露海外五大区域市场已累计建成 1100 余个销售和服务渠道，并推进泰国、巴西等海外制造布局。随着经营模式从产品出口转向属地制造、供应链和服务，海外工厂、零部件配套、仓储物流、认证合规、渠道和售后网络均需要持续投入；对国资车企而言，整合空间将更多体现为共享海外生产和物流能力、协同渠道与售后、推动零部件企业伴随出海，从而降低单品牌重复建设成本并提高属地经营效率。 从近期动作看，上汽在欧洲设立直属销售公司、东风整合进出口与商用车海外资源、广汽新增哈萨克斯坦 KD 工厂，以及中国长安推进零部件和物流协同出海，均体现海外经营由单一销售网络向生产、供应链、渠道和服务体系联动延伸。 9 月 21 日，一汽奔腾与京东的合作进一步覆盖海外业务和零部件物流，反映海外经营资源协同正从销售渠道向跨境供应链和服务体系延伸。

表10：主要央国企汽车全球化资源整合案例

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 7 月 1 日	上汽集团	MG 在比利时、卢森堡设立直属销售公司，直接负责分销、销售及渠道运营	欧洲渠道直营化+本地运营
2026 年 7 月 2 日	东风汽车	东风进出口与东风商用车共同构建海外发展共同体，整合市场、渠道、客户、产品、技术和服务资源	集团海外经营资源一体化
2026 年 8 月 4 日	广汽集团	哈萨克斯坦第 7 家全球 KD 工厂落地并下线 GS8，同时正式进入摩洛哥市场	海外制造+市场渠道同步扩张

仅供内部参考，请勿外传

时间	央国企主体	主要进展	资源整合特征
2026 年 8 月 5 日	上汽集团	上汽通用续约后明确利用中国用户洞察、研发和供应链优势，推动中国定义、研发和制造产品服务全球市场	合资研发制造能力全球输出
2026 年 8 月 12 日	中国长安	官方披露已设立 10 家海外分子公司、海外五大区域 1100 余个销售服务渠道，并推进零部件和物流协同出海	海外生产+渠道+零部件+物流协同
2026 年 8 月 20 日	东风汽车	神龙科技整合 Stellantis 全球渠道与研发资源，推进“武汉造、全球销”	合资全球网络共享
2026 年 9 月 21 日	中国一汽（一汽奔腾）	与京东工业、京东政企业务合作范围覆盖海外业务及零部件物流，推动海外业务拓展与跨境供应链协同	海外业务+零部件物流协同

资料来源：各汽车企业官网、吉林省人民政府、工业和信息化部，招商证券整理。案例统计区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 24 日。

综合来看，汽车央国企的资源调整正由品牌产品向研发、制造、渠道、合资资产和海外网络延伸。近期公开案例显示，采购、渠道和研发平台已出现较多集团内外协同，存量工厂改造和合资股权调整也开始推进；不同资源的治理边界、投入强度和调整周期存在差异，后续更适合以平台复用率、产能利用率、采购降本、渠道效率和海外本地化经营能力等指标观察整合成效。

1.3 汽车央国企整合方式及适用场景

汽车央国企整合方式主要体现在组织边界、资本平台和股东关系的调整。本节仅观察近一年公开可核验事项，统计区间统一为 2025 年 9 月 26 日至 2026 年 9 月 24 日，与并购事件库覆盖期一致。为保证行业口径一致，案例要求核心交易标的或被整合资产直接属于整车、汽车零部件，或与整车研发制造高度绑定的汽车产业平台；仅因上层投资平台持有汽车上市公司、出行租赁服务或投资平台自身发生股权变化的事项不纳入。并购库内同一事项的分阶段公告合并统计，并剔除民营企业交易、常规子公司增资、小比例财务性权益变动、失败交易和非汽车主业误分类；同时补充并购库较难覆盖的合资续约、境外上市平台调整以及标的暂未完整披露的重组事项。结合案例，可将整合方式归为集团重组与内部专业化整合、上市平台调整、跨主体资本合作和合资体系调整四类。

表11：汽车央国企主要整合方式、实施方式及适用场景

整合方式	主要实施方式	适用场景
集团重组与内部专业化整合	新集团组建、事业群整合、品牌/研发/制造资源归集	集团边界需要调整，或同一集团内部同类资源分散、重复投入较多
上市平台调整	控股关系调整、私有化、分拆或介绍上市、资产注入	产业资产与上市平台不匹配，或需要为重点业务建立独立资本平台
跨主体资本合作	增资引战、战略入股、股权投资、发行股份购买资产	需要引入资金、技术或产业资源，并建立稳定的长期股权关系
合资体系调整	股权调整、续约、新设多方合资平台、研发及产能分工调整	多元股东合作进入新阶段，原有产品、研发、产能和渠道安排需要调整

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：国务院国资委、相关汽车央国企、交易所及企业官方披露，招商证券整理。

1.3.1 集团重组与内部专业化整合

集团重组与内部专业化整合都发生在国资汽车体系内部，但调整层级不同。前者直接改变集团层面的组织边界，适用于一级央企或省市属汽车集团主业边界需要调整的情形；后者在最终控制权基本不变的前提下，对品牌、研发、制造、供应链和营销等资源重新归集，重点解决同类资源分散、重复投入和管理层级较长的问题。

近一年，严格按汽车产业标的口径观察，集团内部整合主要体现为整车及零部件资产直接归集和管理层级压缩。金龙汽车将苏州金龙 63.0757%股权由全资子公司无偿划转至上市公司直接持有，缩短客车整车资产控制链条；华晨集团将辽宁华晟汽车零部件 100%股权无偿划转至沈阳汽车集团，进一步归集汽车零部件资产。金龙（龙海）投资股权回购、环球车享增资等事项因标的分别为投资平台和汽车租赁服务平台，不纳入本节严格汽车产业案例表。

表12：近一年汽车央国企集团重组与内部专业化整合代表性案例

时间	央国企主体	具体整合方式	主要进展
2025 年 10 月 24 日	金龙汽车	集团内无偿划转、压缩管理层级	将全资子公司金龙联合持有的苏州金龙 63.0757%股权无偿划转至上市公司直接持有，直接持股比例升至 65.2162%。
2025 年 11 月 25 日	华晨集团/沈阳汽车集团	汽车零部件资产内部无偿划转	华晨集团将辽宁华晟汽车零部件 100%股权无偿划转至沈阳汽车集团，进一步归集汽车零部件资产。

资料来源：iFinD、金龙汽车、申华控股及相关企业公告，招商证券整理。

1.3.2 上市平台调整

上市平台调整主要通过控股关系调整、私有化、分拆或介绍上市等资本市场工具，使上市主体与集团产业布局更匹配。对汽车集团而言，这类安排既可简化控制链条，也可为新能源等成长业务形成相对独立的融资和估值平台，实施时需要同时考虑上市规则、股东利益和交易成本。

近一年上市平台调整主要有三类路径：地方国资通过协议转让或间接收购取得汽车上市平台控制权，汽车产业集团通过私有化与业务分拆重新配置资本平台，以及央企退出非核心汽车上市资产。天汽模控制权转至乌鲁木齐经开区国资，旭升集团控制权转至广州工控体系；三环集团国有股权完成返还及划转后，长江产业集团成为三环集团控股股东，襄阳轴承仍由湖北省国资委实际控制；中国恒天则挂牌转让恒天凯马 29.83%股份及相关债权。东风集团股份私有化与岚图汽车介绍上市体现新能源整车资产独立资本化。贵州轮胎控制链调整的直接交易标的是贵阳工投这一产业投资平台，按严格汽车标的口径不纳入。

仅供内部参考，请勿外传

表13：近一年汽车央国企上市平台调整代表性案例

时间	央国企主体	具体整合方式	主要进展
2025 年 12 月 17 日	天汽模/新疆建发梵宇	协议受让上市公司控制权	建发梵宇受让天汽模 15.9367%股份并完成过户，天汽模控股股东变更为建发梵宇，实际控制人变更为乌鲁木齐经开区国资监管部门。
2026 年 2 月 14 日	襄阳轴承/三环集团	汽车产业集团国有股权返还及无偿划转	三环集团 69.979%国有股权完成返还及划转，长江产业集团成为三环集团控股股东，并通过三环集团、襄轴集团合计控制襄阳轴承 45.03%，实际控制人仍为湖北省国资委。
2026 年 3 月	旭升集团/广州工控	汽车零部件上市公司控制权收购	广州工控集团及一致行动人通过收购控股股东股权并受让上市公司 5.0013%股份，合计控制旭升集团 27.0455%，上市公司实际控制人变更为广州市人民政府。
2026 年 3 月 19 日	东风汽车/岚图汽车	集团股份私有化+新能源整车资产介绍上市	岚图汽车在香港联交所主板介绍上市；东风集团股份私有化与新能源整车资产独立上市同步实施。
2026 年 9 月 22 日	中国恒天/恒天凯马	央企挂牌转让汽车上市平台股权	中国恒天公开挂牌转让恒天凯马 29.83%股份及相关债权，交易处于挂牌阶段，受让方尚未确定。

资料来源：iFinD、相关上市公司公告、东风汽车集团、香港联交所，招商证券整理。

1.3.3 跨主体资本合作

跨主体资本合作不以全面合并为前提，通过增资引战、战略入股、股权投资或发行股份购买资产等方式，引入产业、技术或国资资源。对汽车央国企而言，这类方式可以在保留现有经营主体和控制关系的同时形成更稳定的利益关系，适合需要长期合作但暂不适合整体并购的情形。

近一年跨主体资本合作覆盖重整投资、增资引战、产业链合资和跨集团资产交易。上汽红岩重整由上汽体系与重庆地方国资联合投入；一汽解放、宁德时代和特来电共同增资解放时代新能源；深蓝汽车增资引入重庆渝富、招银金融资产投资等资本；金杯汽车体系通过公开摘牌收购延锋沈阳 100%股权，推进内饰业务整合；广汽与一汽拟通过发行股份购买合资整车公司部分股权并形成战略持股关系。不同案例显示，资本合作既可用于纾困重整和融资，也可直接服务于新能源生态、零部件布局和合资资产优化。

表14：近一年汽车央国企跨主体资本合作代表性案例

时间	央国企主体	具体整合方式	主要进展
2025 年 10 月（重整投资公告）	上汽集团/上汽红岩/重庆地方国资	联合重整投资	上汽体系与重庆地方国资组成联合体，合计拟投入 30 亿元参与上汽红岩重整；如无其他投资方，联合体预计取得重整后 66%股权。

仅供内部参考，请勿外传

时间	央国企主体	具体整合方式	主要进展
2025 年 11 月 28 日	一汽解放/宁德时代/特来电	新能源平台共同增资	三方共同向解放时代新能源科技增资，交易金额 4.12 亿元，强化新能源商用车与补能生态协同。
2025 年 12 月 13 日	中国长安/深蓝汽车	增资扩股引入国资及金融资本	长安汽车、重庆渝富控股集团、招银金融资产投资等参与深蓝汽车增资，交易金额 61.22 亿元。
2026 年 9 月 18 日	金杯汽车/延锋国际	公开摘牌收购零部件资产	金杯汽车控股子公司金杯延锋以约 1.12 亿元受让延锋汽车饰件系统（沈阳）100%股权，推进内饰业务深度整合。
2026 年 9 月 14 日	广汽集团/中国一汽	发行股份购买资产形成战略持股	广汽拟发行股份购买一汽股份持有的某整车合资公司部分股权并募集配套资金；若完成，一汽将成为广汽具有战略影响力的重要股东，广汽实际控制人不变。

资料来源：iFinD、上汽集团、一汽解放、长安汽车、金杯汽车、广汽集团及相关公告，招商证券整理。

1.3.4 合资体系调整

合资体系调整主要发生在国资汽车集团与外方股东或地方产业资本共同持股的企业中，调整内容包括股权变化、合作期限、研发主导权、产品规划、产能使用和新平台设立。随着新能源和智能化发展，合资关系的重点已不只是维持现有生产销售安排，而是重新确定各方在技术、产品和全球市场中的分工。

近一年合资体系调整主要围绕合作期限延长、本土研发主导权提升和新平台设立展开。广汽本田续约至 2038 年，并继续推进本土化新能源产品；上汽通用续约至 2047 年，后续更加突出本土团队研发和智能化应用；东风、Stellantis 及湖北地方国资等共同设立神龙科技，承接整车研发、工业化投资和新能源产品等业务。相较传统合资续约，近期安排更强调研发、产品和产能等实质业务资源的重新配置。

表15：近一年汽车央国企合资体系调整代表性案例

时间	央国企主体	具体整合方式	主要进展
2026 年 7 月 20 日	广汽集团/本田	合资续约+本土化产品规划	广汽本田合作期延长至 2038 年，股比保持不变，后续继续推进本土化新能源车型和智能化转型。
2026 年 8 月 5 日	上汽集团/通用汽车	合资续约+本土研发主导	上汽通用合资期延长 20 年至 2047 年，双方继续协同技术、供应链和全球市场资源，并强化本土团队研发。
2026 年 8 月 20 日	东风汽车/Stellantis/湖北地方国资	六方共同出资新设合资平台	神龙科技由六方共同出资设立，业务覆盖整车研发、工业化投资和新能源汽车销售等。

资料来源：广汽集团、上汽集团、东风汽车集团及相关企业公告，招商证券整理。

仅供内部参考，请勿外传

综合近一年且核心标的直接属于汽车产业的案例，汽车央国企整合的重点并非单一的集团合并，而是围绕控制权、资本平台和具体产业资源进行多层次调整。集团内部更多通过整车和零部件股权归集、管理层级压缩提高资源配置效率；上市平台调整既包括地方国资取得汽车资产控制权，也包括央企退出非核心汽车平台和新能源资产独立资本化；跨主体资本合作广泛用于重整、融资和产业链协同；合资体系则由单纯续约转向研发、产品和产能的进一步本土化配置。判断整合深度时，应重点观察核心汽车资产由谁承接、控制权是否变化、资本关系是否形成长期绑定，以及研发、制造、供应链和渠道等业务资源是否发生实质重组

二、A 股上市央国企市场表现

2.1 市值及涨跌幅

截至 2026 年 9 月 24 日，A 股上市央企总市值 34.5 万亿元，占 A 股整体比重 29.7%；其中，国资委体系下的上市央企[1]总市值 20.7 万亿元，占 A 股整体比重的 17.8%。

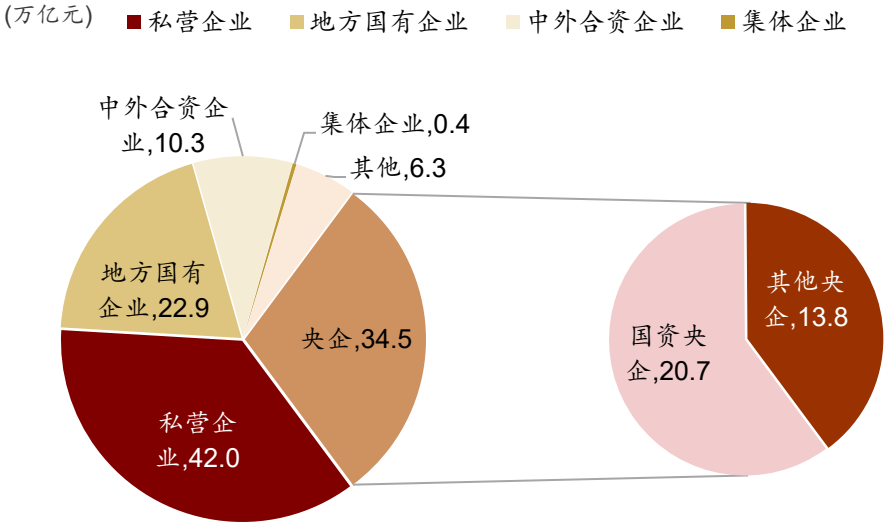
在央企主要指数中，近两周央企主要指数整体呈现下跌趋势。近两周表现最优的指数为国新央企小盘，跌幅为 0.6%，相对同期沪深 300 占优 1.0pct；近一年表现最优的指数为央企科技引领，涨幅为 14.9%，相对同期沪深 300 高 16.7pct。其余指数：诚通央企 ESG (近两周下跌 1.1%；近一年上涨 11.1%)、国新央企综指 (近两周下跌 1.5%；近一年上涨 1.6%)、诚通央企红利 (近两周下跌 1.6%；近一年上涨 6.0%)、央企创新 (近两周下跌 1.7%；近一年上涨 2.5%)、央企现代能源 (近两周下跌 1.9%；近一年上涨 6.1%)。

在总市值高于 100 亿元的国资央企中，近两周内，东方钽业(上涨 18.0%)等 10 家企业涨幅居前；华银电力(下跌 13.9%)等 10 家企业跌幅居前。近一年内，中船特气(上涨 390.1%)等 10 家企业涨幅居前；电科数字(下跌 52.1%)等 10 家企业跌幅居前。

[1] 除单独说明外，本报告中的央企特指国务院国资委体系下的中央企业。

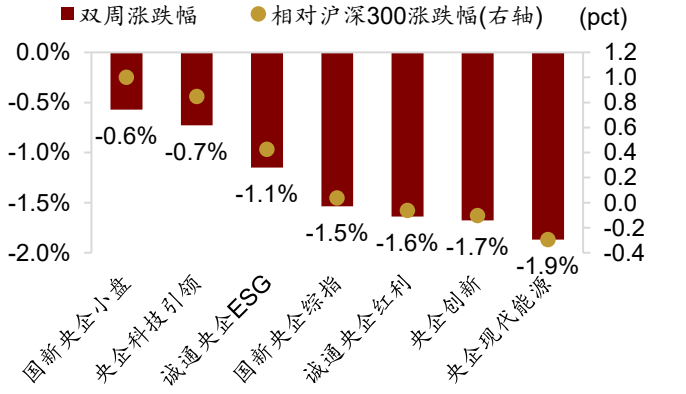
仅供内部参考，请勿外传

图2：A 股市值结构



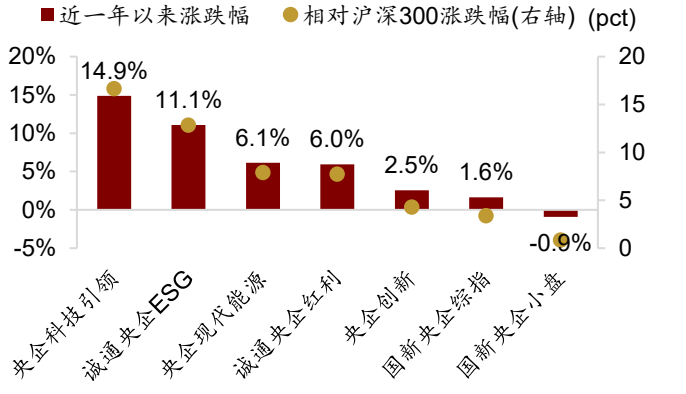
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

图3：央企主要指数近两周涨跌幅



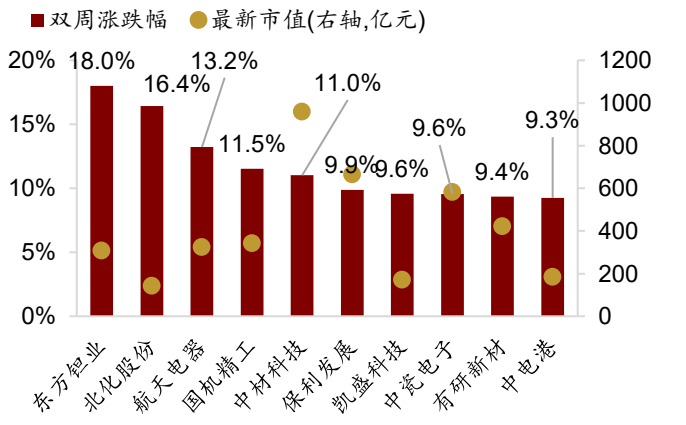
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

图4：央企主要指数近一年涨跌幅



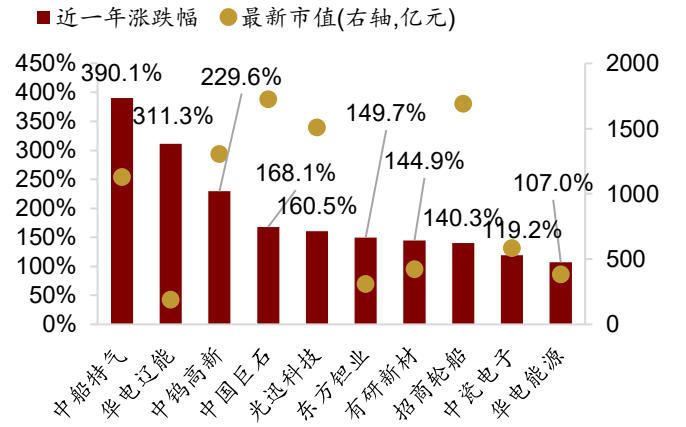
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

图5：近两周涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

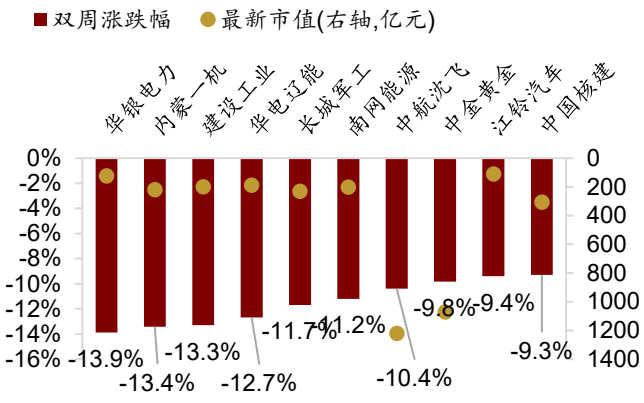
图6：近一年涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

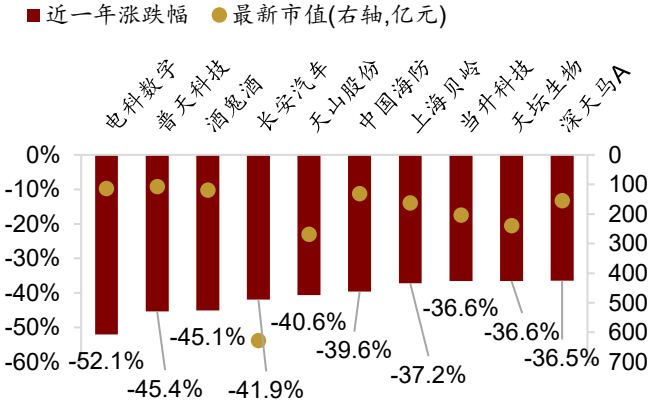
仅供内部参考，请勿外传

图7：近两周跌幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图8：近一年跌幅前十的 A 股国资央企



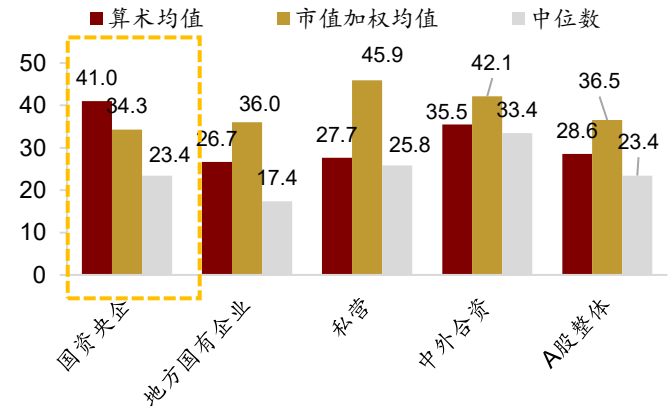
资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

2.2 估值表现

截至 2026 年 9 月 24 日，国资央企 PE(TTM)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 41.0、34.3、23.4 倍；与 A 股整体相比，国资央企市盈率的算术均值相对偏高。国资央企 PB(LF)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 2.9、2.8、2.7 倍；国资央企市净率算术均值、市值加权均值低于 A 股整体。在主要指数的估值上，大部分央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF) 有所回升，其中国新央企小盘的 PE(TTM) 和 PB(LF)处于相对较低历史分位水平，分别为 23%和 42%。

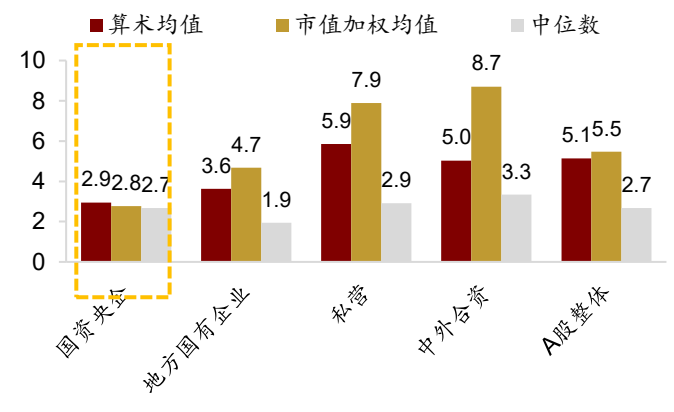
A 股国资央企分行业估值，剔除 PE(TTM)中位数为负的行业后，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：非银金融、汽车、综合，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：纺织服饰、煤炭、电子。国资央企 PB(LF)历史分位数前三低：建筑装饰、纺织服饰、环保，国资央企 PB(LF)历史分位数前三高：农林牧渔、煤炭、有色金属。

图9：央企与各类企业 PE(TTM)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

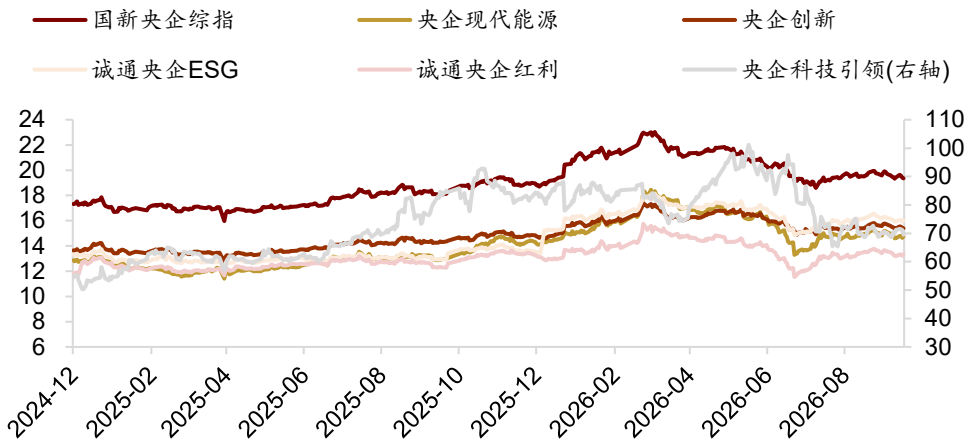
图10：央企与各类企业 PB(LF)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

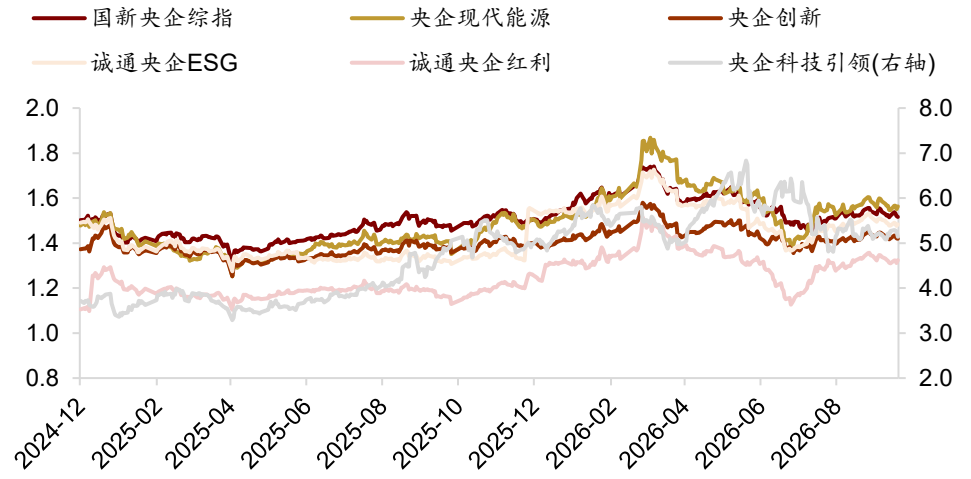
仅供内部参考，请勿外传

图11：央企主要指数 PE(TTM)



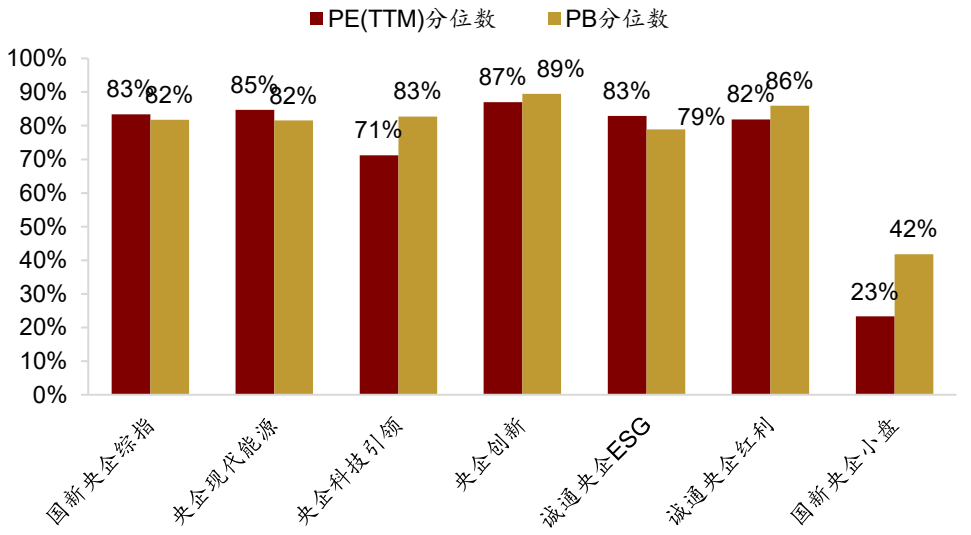
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

图12：央企主要指数 PB(LF)



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

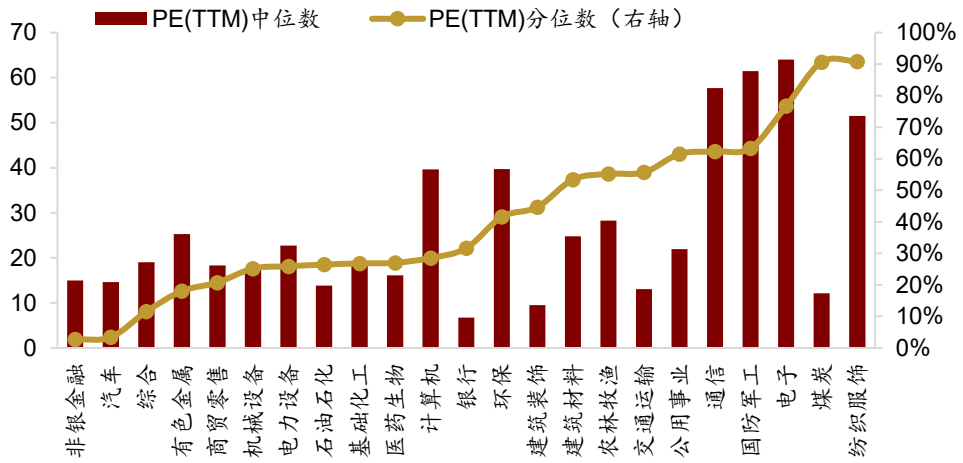
图13：央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券
注：分位数计算起始日为 2022 年 1 月 1 日或指数创设以来；截至 2026 年 9 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传

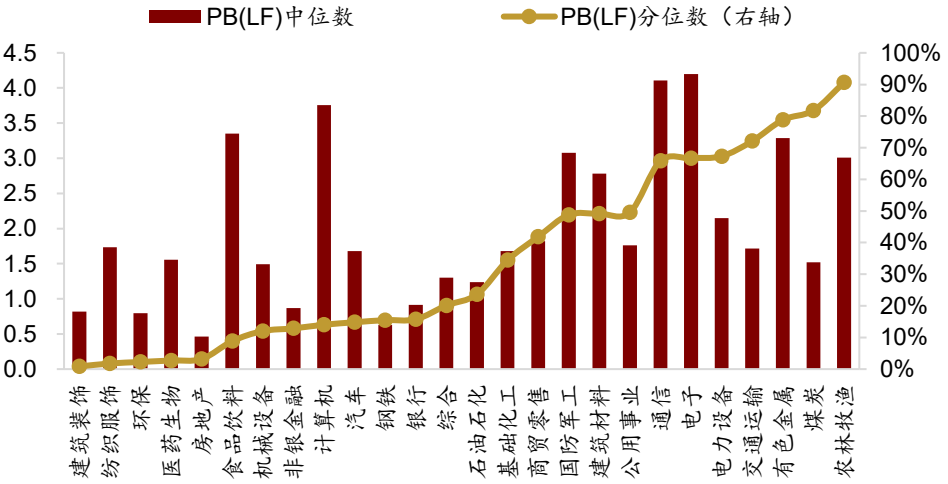
图14：A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

注：截至 2026 年 9 月 24 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

图15：A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

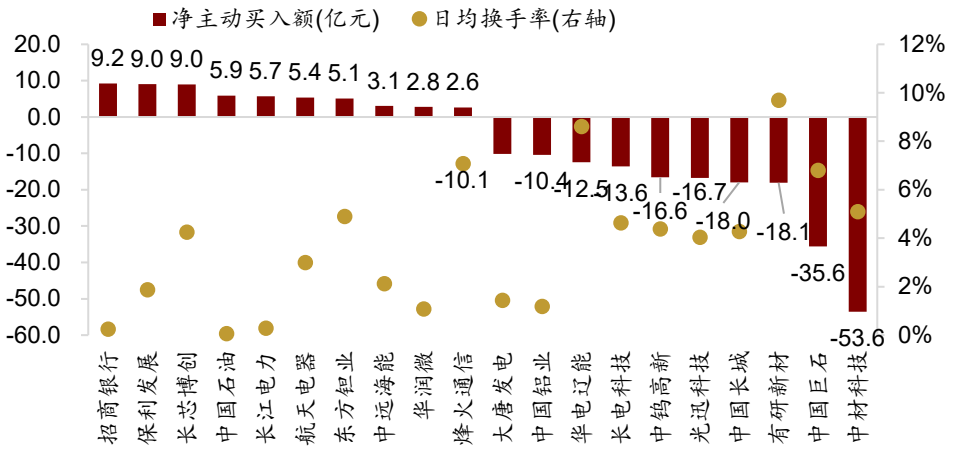
注：截至 2026 年 9 月 24 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

2.3 成交活跃度

近两周内，保利发展等 10 家 A 股国资央企净主动买入额居前，中材科技等 10 家 A 股国资央企净主动卖出额居前。

仅供内部参考，请勿外传

图16：近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况

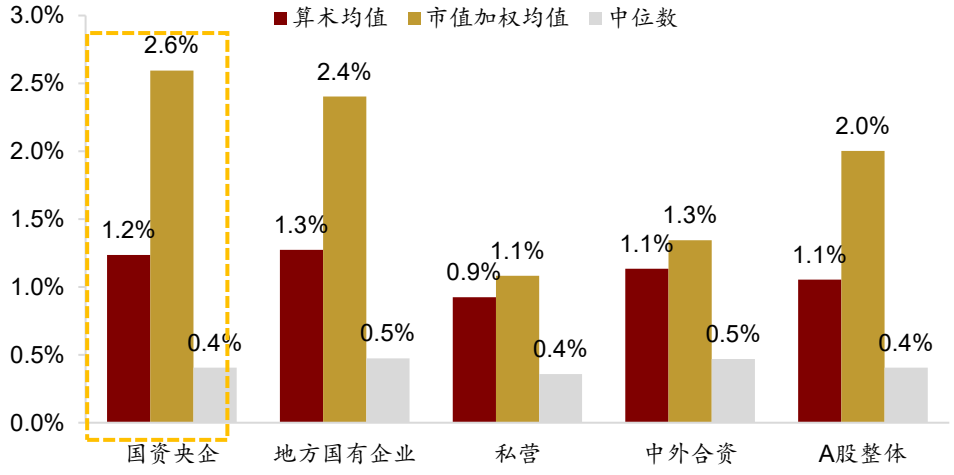


资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

2.4 股东回报

截至 2026 年 9 月 24 日，A 股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.2%、2.6%、0.4%，股息率的市值加权均值明显高于 A 股整体以及其他类型企业。此外，华润江中、宝钢股份等市值高于 100 亿元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

图17：A 股国资央企与各类企业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日

表16：近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	股息率（近 12 个月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
600750. SH	华润江中	140. 7	8. 5%	96. 7%	96. 3%	115. 5%
600019. SH	宝钢股份	1272. 1	7. 3%	62. 6%	61. 3%	56. 7%
601668. SH	中国建筑	1760. 2	6. 4%	28. 7%	24. 3%	20. 8%
600970. SH	中材国际	201. 4	6. 3%	44. 0%	39. 8%	36. 2%
600582. SH	天地科技	199. 9	6. 2%	50. 7%	50. 0%	49. 1%
601919. SH	中远海控	2433. 4	6. 2%	50. 1%	50. 1%	49. 9%
000423. SZ	东阿阿胶	288. 9	6. 2%	100. 0%	99. 8%	99. 6%

仅供内部参考，请勿外传

600011. SH	华能国际	970. 8	5. 9%	43. 6%	41. 8%	37. 2%
002415. SZ	海康威视	2990. 5	5. 2%	74. 2%	53. 7%	59. 5%
601186. SH	中国铁建	764. 8	5. 0%	22. 2%	18. 3%	18. 2%
600027. SH	华电国际	537. 0	4. 8%	44. 0%	39. 2%	33. 9%
600863. SH	华能蒙电	363. 6	4. 7%	69. 1%	61. 8%	60. 2%
601857. SH	中国石油	19476. 2	4. 7%	54. 7%	52. 2%	50. 0%
600795. SH	国电电力	934. 6	4. 6%	60. 0%	36. 3%	38. 2%
600236. SH	桂冠电力	728. 3	4. 5%	70. 4%	70. 8%	128. 6%
000999. SZ	华润三九	389. 3	4. 4%	50. 6%	61. 8%	62. 3%
000786. SZ	北新建材	270. 8	4. 3%	40. 1%	40. 1%	40. 0%
601728. SH	中国电信	5308. 6	4. 1%	75. 0%	72. 0%	70. 1%
601088. SH	中国神华	10093. 3	4. 0%	79. 1%	76. 5%	75. 2%

资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 9 月 24 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的。

三、港股上市央国企市场表现

3.1 市值及涨跌幅

截至 2026 年 9 月 25 日，港股上市国资央企总市值 14.0 万亿港元，占港股整体比重 17%；其中，A+H 国资央企总市值 8.0 万亿港元，占港股整体比重 10%。

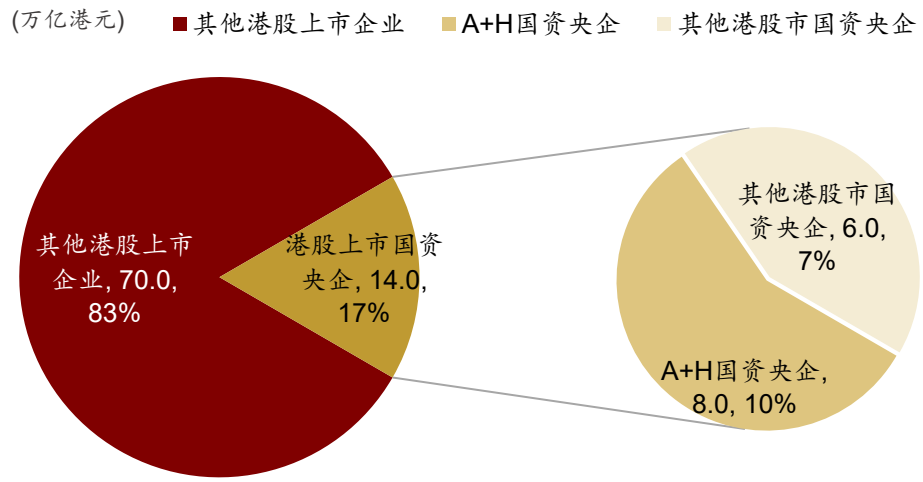
近两周，港股央国企主要指数整体呈现下跌趋势，其中恒生中国央企指数跌幅相对较小，下跌 2.7%；近一年表现最优的指数为恒生中国央企指数，上涨 9.9%，相对同期恒生指数高 17.5pct。其余指数：港股国企综指（近两周下跌 2.7%，近一年上涨 7.6%），国新港股通央企红利（近两周下跌 3.1%，近一年上涨 4.8%）。

在总市值高于 100 亿港元的国资央企中，近两周内，中远海能（涨 7.8%）等 10 家企业涨幅居前；中国黄金国际（跌 16.5%）等 10 家企业近两周跌幅居前。近一年内，中远海能（涨 109.7%）等 10 家企业涨幅居前；鞍钢股份（跌 47.6%）等 10 家企业跌幅居前。



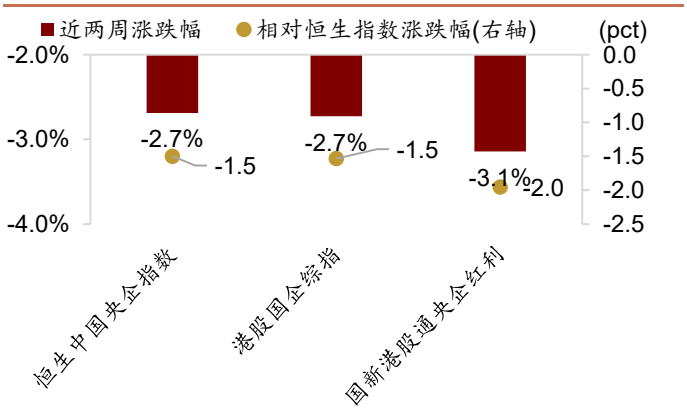
仅供内部参考，请勿外传

图18：港股市值结构[2]



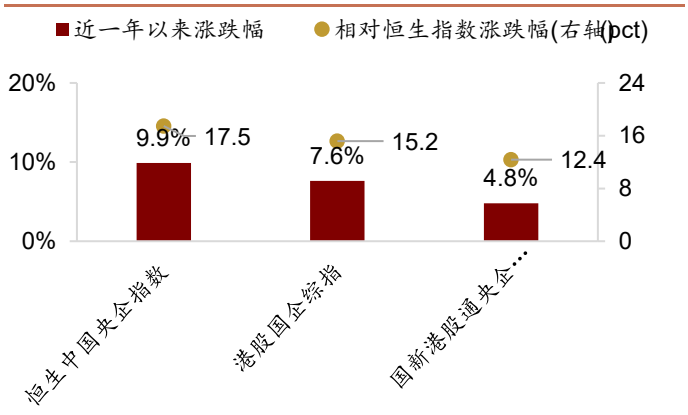
资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 9 月 25 日

图19：港股央国企主要指数近两周涨跌幅



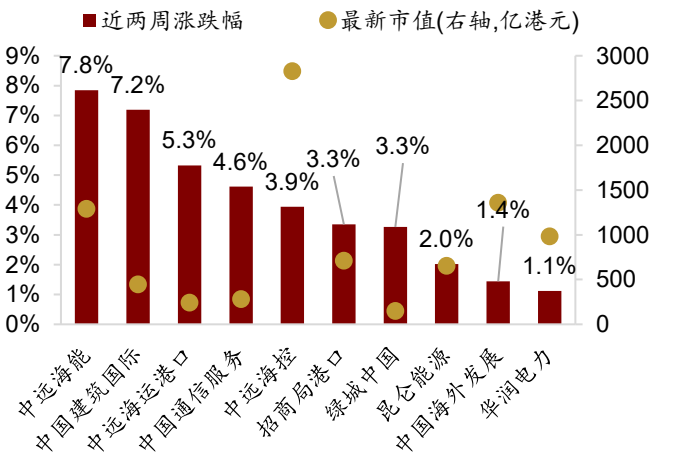
资料来源：ifind，招商证券

图20：港股央国企主要指数近一年涨跌幅



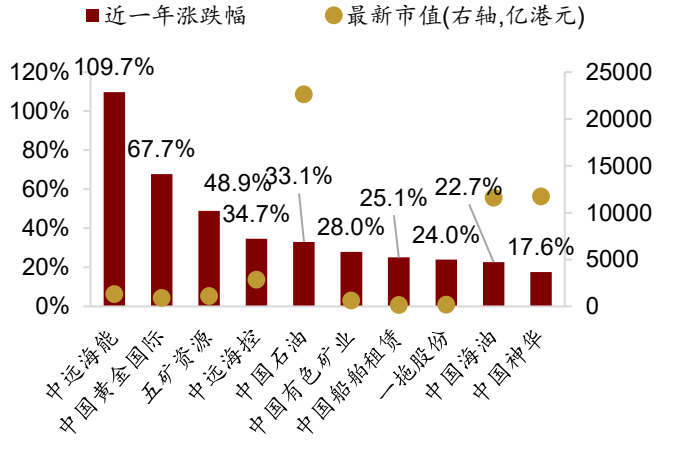
资料来源：ifind，招商证券

图21：近两周涨幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图22：近一年涨幅前十的港股国资央企

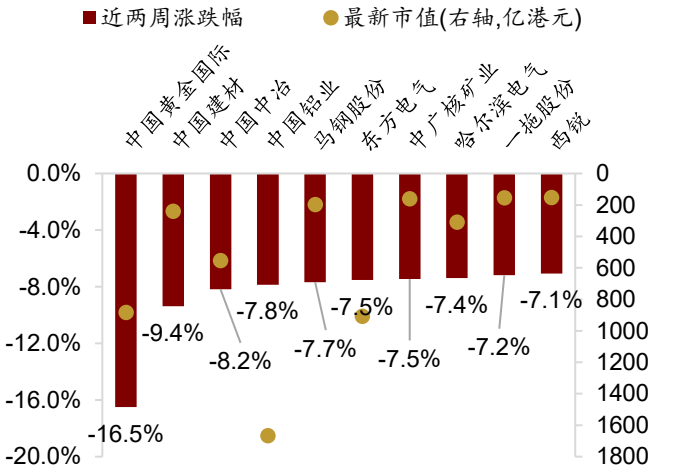


资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

[2] 此处算法采用 ifind 公布的“总市值”指标，多地上市公司在港股以外上市的其他股份市值也被合并计算，因此港股总市值与港交所公布的数据存在一定差异。

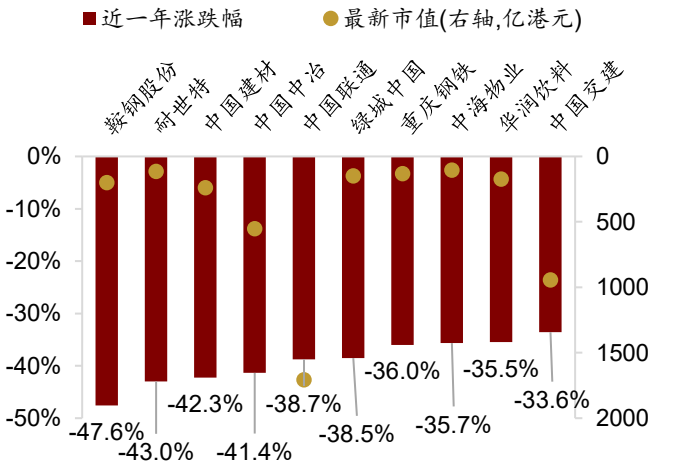
仅供内部参考，请勿外传

图23：近两周跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图24：近一年跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

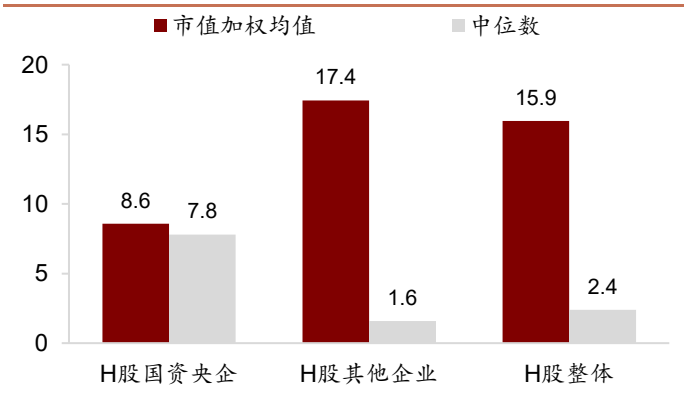
3.2 估值表现

截至 2026 年 9 月 25 日，H 股国资央企 PE(TTM)的市值加权均值、中位数分别为 8.6、7.8 倍；与港股整体相比，国资央企市盈率的市值加权均值仍相对偏低。国资央企 PB(MRQ)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.0、1.2、0.7 倍；与港股整体以及港股其他企业相比，国资央企市净率的算术均值、市值加权均值均低于港股整体和港股其他企业。

在主要指数的估值上，国新港股通央企红利指数、恒生中国央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF)分位数有所回落；与国新港股通央企红利指数、恒生中国央企等指数相比，恒生科技的 PE(TTM)和 PB(LF)估值分位数数值较低，分别为 31%和 22%。

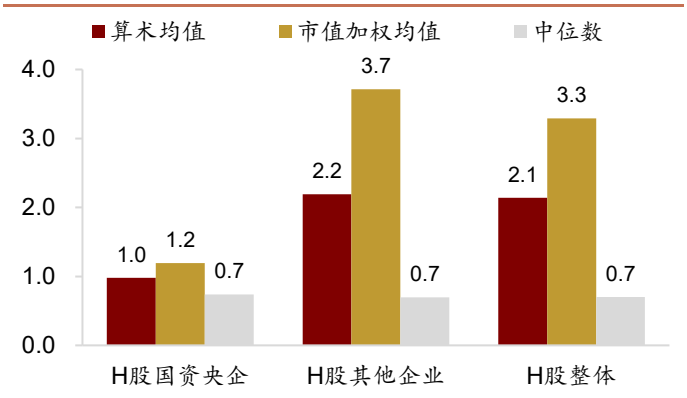
港股国资央企分行业估值，在恒生一级行业中，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：非必需性消费、医疗保健业、原材料业，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：能源业、工业、必需性消费。国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三低：医疗保健业、必需性消费、地产建筑业，国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三高：原材料业、能源业、工业。

图25：港股国资央企 PE(TTM)对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 9 月 25 日

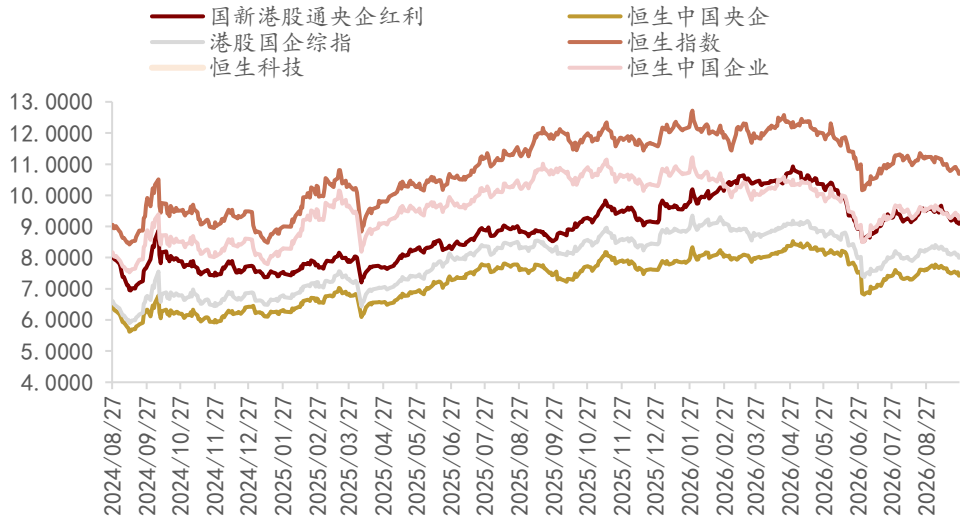
图26：港股国资央企 PB(MRQ)对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 9 月 25 日

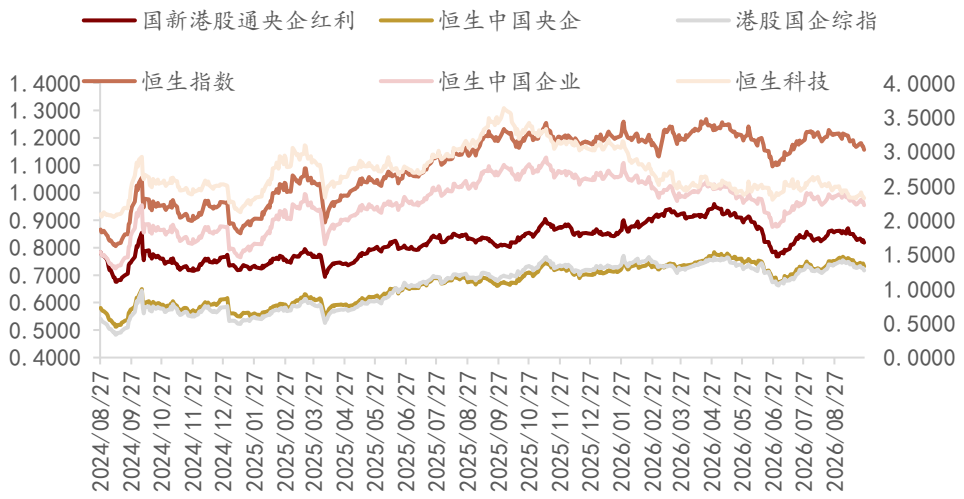
仅供内部参考，请勿外传

图27：港股国资央企主要指数 PE(TTM)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 9 月 25 日

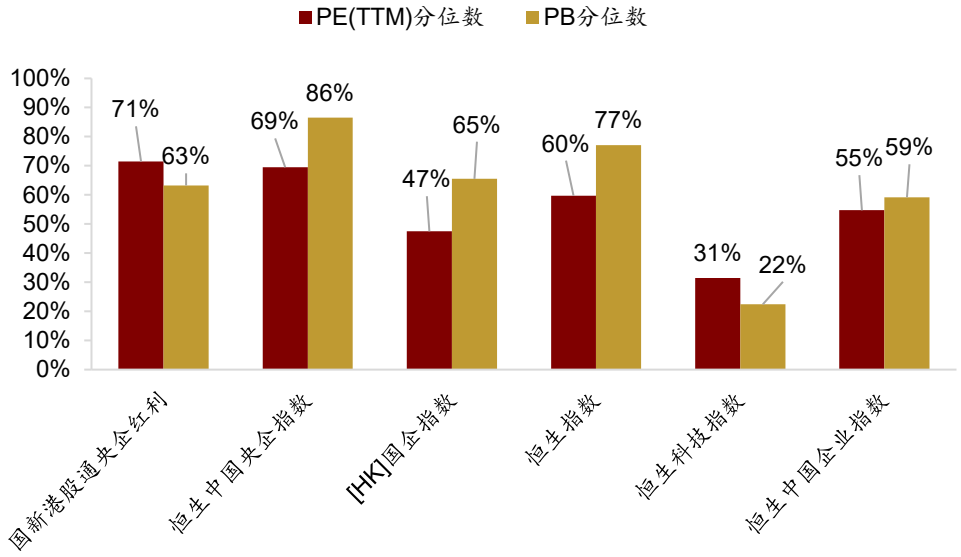
图28：港股国资央企主要指数 PB(MRQ)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 9 月 25 日

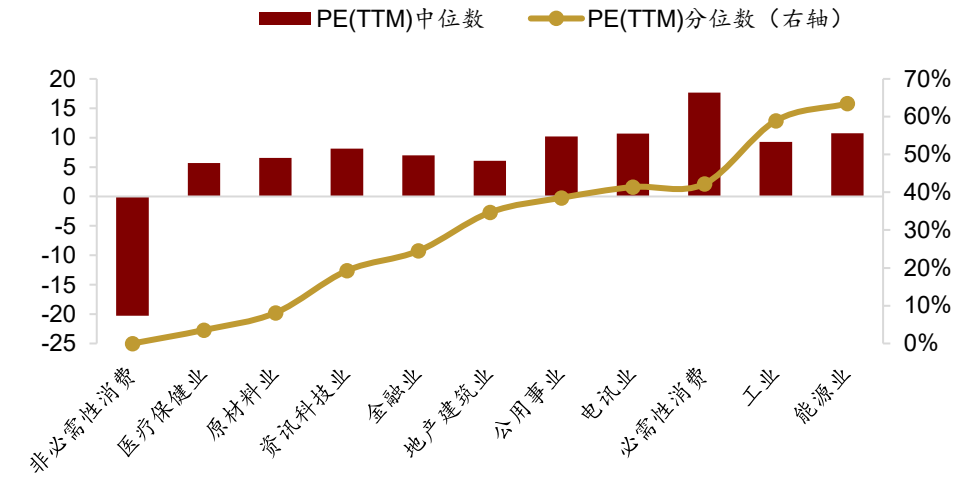
仅供内部参考，请勿外传

图29：港股国资央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 9 月 25 日

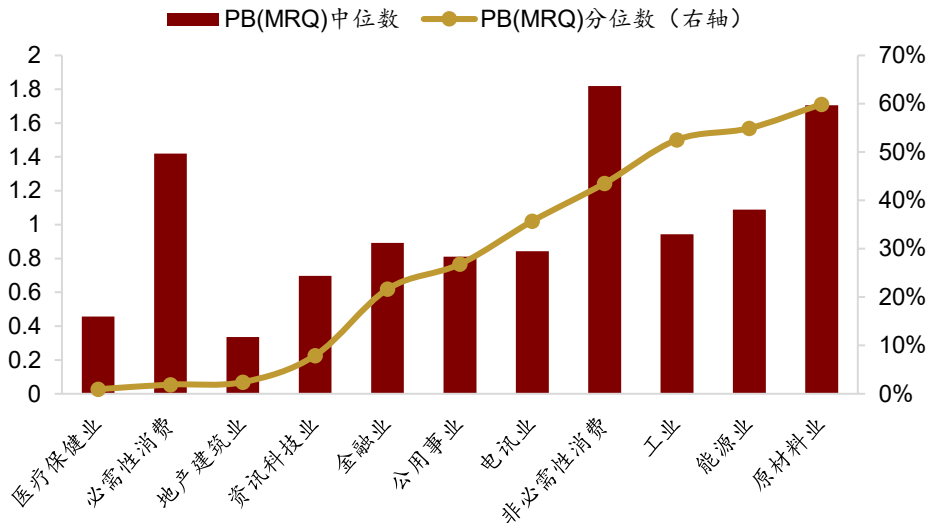
图30：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 9 月 25 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

仅供内部参考，请勿外传

图31：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数

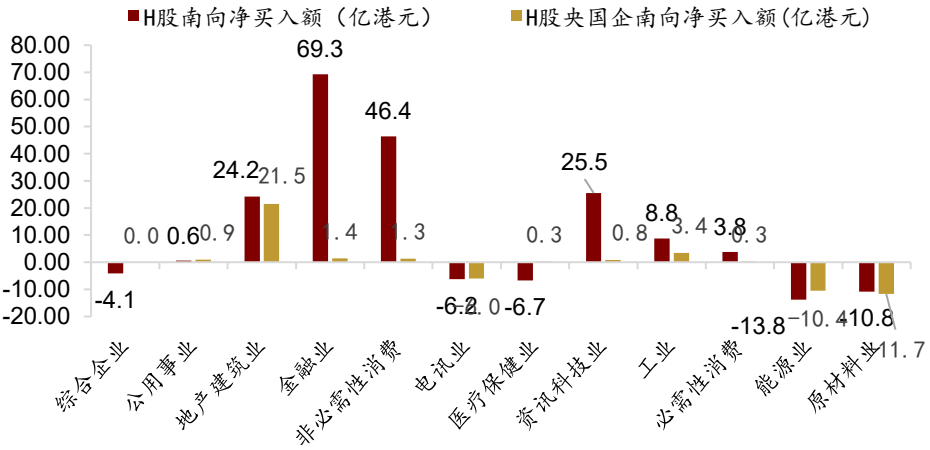


资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 9 月 25 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

3.3 成交活跃度

从恒生一级行业来看，能源业、原材料业、医疗保健业、电讯业、综合 5 个行业南向资金净流出；金融业、非必需性消费、资讯科技业等 7 个行业南向资金净流入。从港股国资央企具体企业来看，近两周内，华润置地等 10 家港股国资央企南向资金净买入额居前，中国黄金国际等 10 家港股国资央企南向资金净卖出额居前。

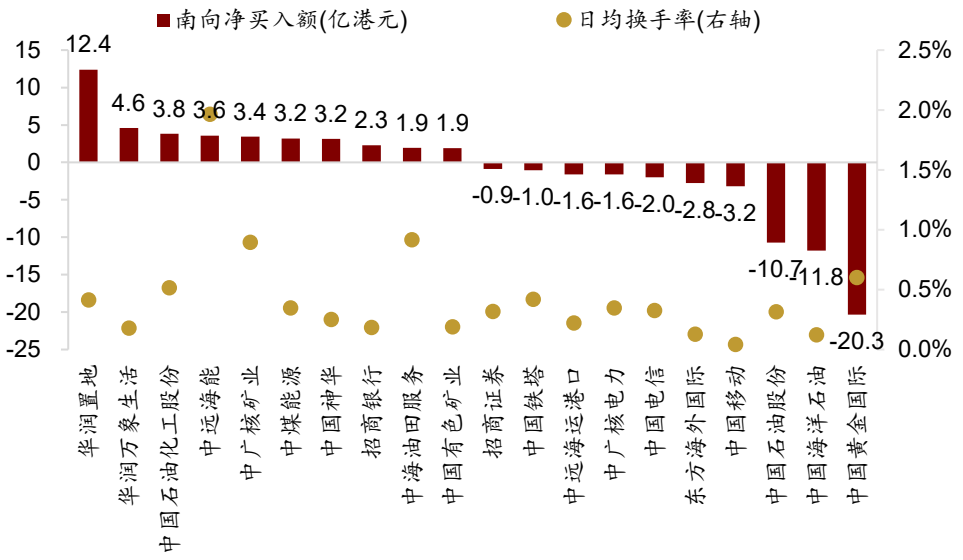
图32：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况



资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

仅供内部参考，请勿外传

图33：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况



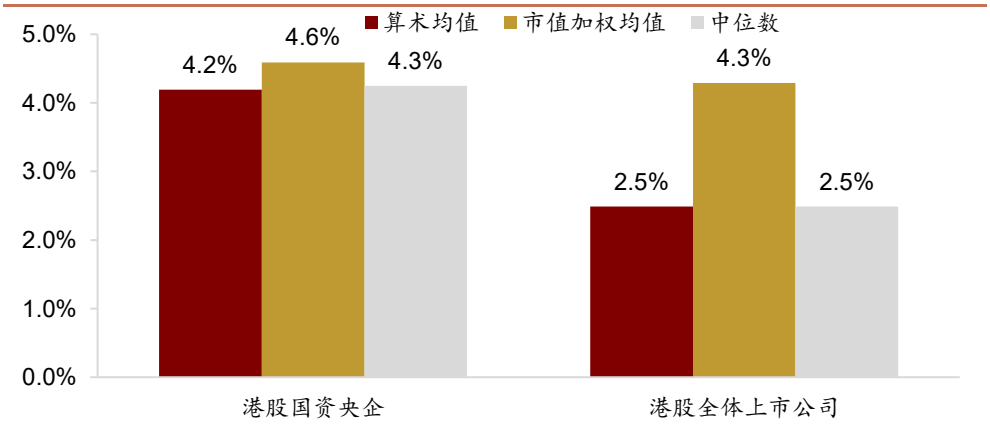
资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

3.4 股东回报

截至 2026 年 9 月 25 日，港股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 4.2%、4.6%、4.3%，均高于港股整体上市公司。从恒生一级行业来看，公用事业股息率的市值加权均值、中位数分别为 5.8%、6.2%，位于各行业最高水平；非必需性消费行业市值加权均值为 0.6%，位于各行业中最低水平。

从港股国资央企具体企业来看，近两周内，华电国际、中国联通等市值高于 100 亿港元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

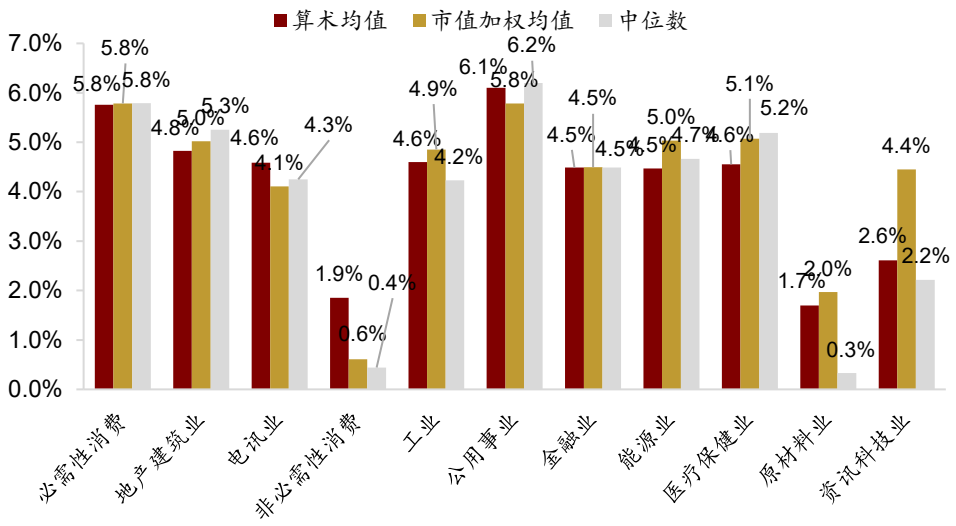
图34：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 9 月 25 日

仅供内部参考，请勿外传

图35：港股国资央企分行业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 9 月 25 日

表17：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿港元）	股息率（近 12 月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
1071. HK	华电国际	546. 1	9. 0%	44. 4%	38. 6%	42. 8%
1186. HK	中国铁建	777. 1	8. 0%	26. 3%	21. 3%	20. 2%
2386. HK	中石化炼化工程	232. 9	7. 6%	65. 0%	65. 2%	64. 8%
3311. HK	中国建筑国际	447. 7	7. 4%	34. 5%	34. 9%	30. 8%
2380. HK	中国电力	327. 8	7. 2%	72. 9%	79. 8%	61. 7%
0728. HK	中国电信	5391. 2	6. 9%	75. 0%	74. 0%	70. 0%
1919. HK	中远海控	2496. 6	6. 8%	50. 1%	51. 1%	49. 6%
3969. HK	中国通号	457. 4	6. 7%	51. 2%	54. 6%	53. 3%
3877. HK	中国船舶租赁	148. 3	6. 7%	33. 6%	39. 4%	38. 8%
1800. HK	中国交建	832. 4	6. 5%	22. 7%	22. 4%	20. 5%
0552. HK	中国通信服务	282. 6	6. 3%	44. 2%	43. 2%	42. 1%
2669. HK	中海物业	104. 6	6. 3%	43. 1%	36. 8%	31. 3%
0291. HK	华润啤酒	596. 9	6. 2%	99. 1%	53. 4%	58. 9%
0316. HK	东方海外国际	958. 2	6. 1%	49. 9%	50. 2%	50. 2%
6049. HK	保利物业	149. 0	6. 0%	51. 5%	51. 5%	40. 1%
0836. HK	华润电力	983. 1	5. 9%	40. 2%	40. 1%	61. 9%
0390. HK	中国中铁	998. 2	5. 9%	19. 9%	17. 0%	16. 3%
1193. HK	华润燃气	375. 1	5. 9%	62. 0%	53. 8%	51. 2%
0788. HK	中国铁塔	1562. 1	5. 8%	70. 3%	70. 2%	67. 7%
0857. HK	中国石油	19715. 9	5. 6%	55. 2%	53. 8%	49. 8%
0883. HK	中国海油	11403. 1	5. 5%	44. 7%	45. 5%	43. 8%
3323. HK	中国建材	238. 4	5. 5%	-31. 1%	51. 0%	50. 3%
1099. HK	国药控股	464. 4	5. 3%	30. 9%	30. 9%	30. 1%
1209. HK	华润万象生活	844. 5	5. 3%	100. 3%	138. 0%	54. 9%
3320. HK	华润医药	269. 8	5. 1%	30. 4%	26. 1%	25. 2%
1766. HK	中国中车	1677. 9	5. 0%	50. 5%	50. 2%	49. 1%
1088. HK	中国神华	10273. 2	5. 0%	77. 9%	77. 1%	69. 9%
0506. HK	中国食品	101. 8	4. 9%	51. 5%	50. 9%	48. 7%
2866. HK	中远海发	264. 8	4. 8%	30. 4%	31. 3%	30. 8%

仅供内部参考，请勿外传

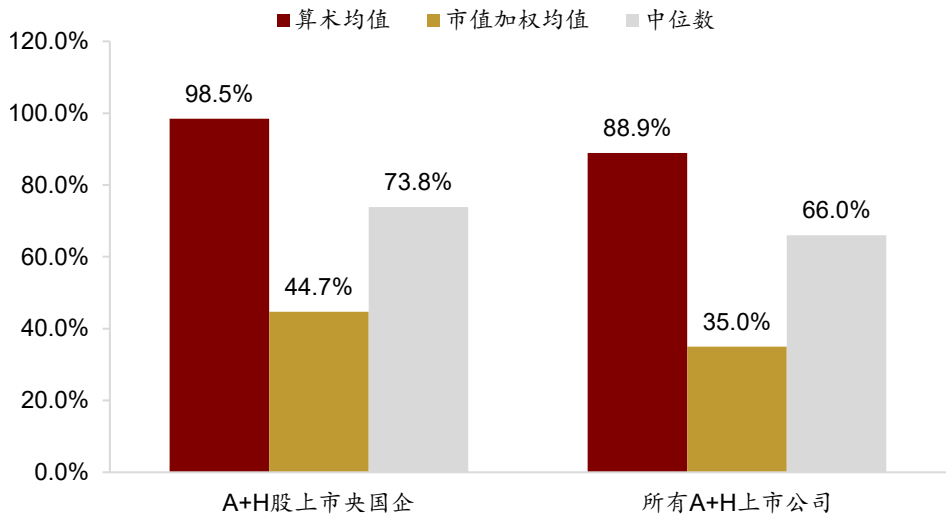
1109. HK	华润置地	2042. 3	4. 6%	33. 5%	37. 9%	32. 8%
0135. HK	昆仑能源	654. 7	4. 6%	50. 5%	46. 3%	42. 4%
3898. HK	时代电气	514. 3	4. 6%	37. 1%	37. 9%	36. 2%
2883. HK	中海油服	492. 9	4. 4%	36. 1%	36. 0%	33. 3%
1898. HK	中煤能源	1710. 5	4. 1%	35. 4%	36. 2%	36. 5%
1199. HK	中远海运港口	242. 2	4. 1%	40. 7%	41. 0%	40. 6%
0688. HK	中国海外发展	1359. 4	4. 0%	38. 7%	39. 6%	31. 2%

资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 9 月 25 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，由于部分上市公司当年的归母净利润为负，导致分红率为负数

3.5 AH 股价格对比

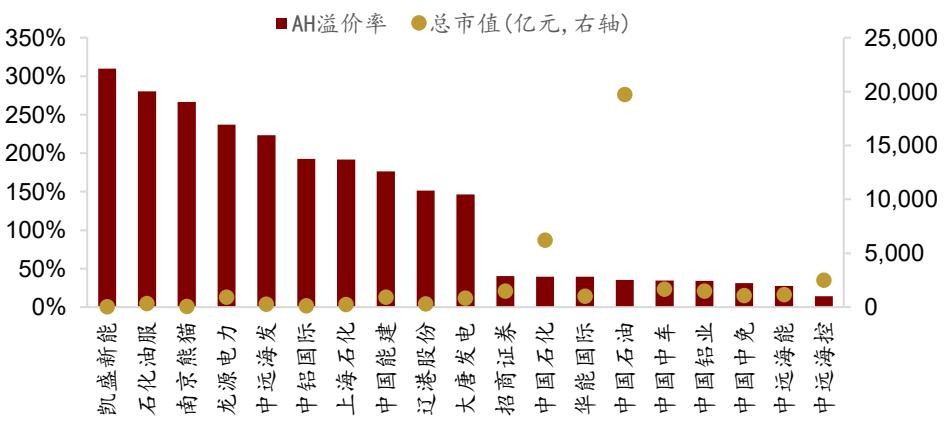
截至 2026 年 9 月 25 日，A+H 上市的国资央企 AH 股价格溢价率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 98.5%、44.7%、73.8%。其中，凯盛新能等十家国资央企 AH 溢价率最高，中远海控等十家国资央企 AH 溢价率最低。

图36：AH 溢价率对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 9 月 25 日

图37：AH 溢价率前十高/低的国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 9 月 25 日

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

国企改革的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。