

金龙汽车(600686)

报告日期: 2025年08月27日

## 单季度扣非归母净利润转正, 出口增速迅猛

### ——金龙汽车点评报告

#### 投资要点

- 公司出口增长显著, 2025年上半年占比63%, 去年同期40%。2025年上半年, 公司实现客车销售2.25万辆, 同比减少10.6%; 出口销量1.41万辆, 同比增长52.4%。**  
**第二季度总销量同比下降, 出口增长持续。** 25Q2公司实现总销售1.15万辆, 同比减少12.2%, 环比增长3.8%; 出口0.70万辆, 同比增长22.4%, 环比减少1.3%。
- 2025年上半年, 公司实现收入103.27亿元, 同比增长5.8%; 归母净利润1.16亿元, 同比增长75.1%; 扣非归母净利润0.12亿元, 同比大幅增长112.7%。**  
 25Q2, 公司实现收入54.05亿元, 同比减少6.5%, 环比增长9.8%; 归母净利润0.69亿元, 同比增长42.5%, 环比增长48.6%; 扣非归母净利润0.22亿元, 去年同期为-0.64亿元, 25Q1为-0.10亿元; 2021年来单季度扣非归母净利润首次转正。  
**费用水平稳步下降:** 2025H1整体费用率9.40%, 去年同期10.86%, 稳步下降; 其中25Q1整体费用率为9.47%, 25Q2为9.33%。
- 毛利率稳步提升, 归母净利率提升快。** 2025H1毛利率为11.6%, 去年同期为11.3%。归母净利率: 2025H1为1.1%, 去年同期为0.7%; 单季度看, 25Q1为1.0%, 25Q2为1.3%。  
**非经常性损益:** 2025H1, 计入当期损益的政府补助0.37亿元, 银行理财产品收益0.68亿元; 24年同期政府补助0.33亿元, 银行理财产品收益0.26亿元。**现金流情况大幅改善:** 25H1经营活动现金流量净额15.20亿元, 同期-5.28亿元。

- 管理层更换, 经营质量有望提升:** 2025年5月, 新董事长陈锋上任, 现任福建省汽车工业集团有限公司党组书记、董事、总法律顾问、首席合规官。
- 收回子公司股权, 归母净利有望增厚:** 公司今年已收回厦门金旅40%的少数股东股权, 预计增厚归母净利润。
- 智驾布局领先, 自动驾驶巴士持续推广:**
  - ①线控底盘技术行业领先:** 基于全新的冗余电子电气架构, 遵循“分布式、域集中、车云融合、AI提升”的技术路线, 完成多个自动驾驶车型平台的技术升级迭代;
  - ②智能网联技术:** 公司成功打造了龙翼3.0车联网新平台, 实现了安全监控、运营管理、充电预测、电量提醒、车辆巡检、远程控车等核心功能。在智能交互方面, 公司通过应用“一芯多屏”技术, 系统集成辅助驾驶、电子后视镜、360度全景影像以及基于deepseek的AI大模型等先进技术;
  - ③自动驾驶技术:** 上半年已成功完成多个自动驾驶项目的示范应用和交付。2025年8月, 由苏州金龙海格客车研发的“清源”L4级自动驾驶巴士现身杭州市临平区并投入测试。
- 盈利预测**  
 预计公司2025-2027年实现收入269.89/307.22/333.87亿元, 同比增长17.52%/13.83%/8.68%; 归母净利润4.52/6.36/8.33亿元, 同比增长186.42%/40.70%/31.09%; PE分别为19.87/14.12/10.77X; 维持买入评级。
- 风险提示**  
 海外销售不及预期; 商用车智驾推行不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

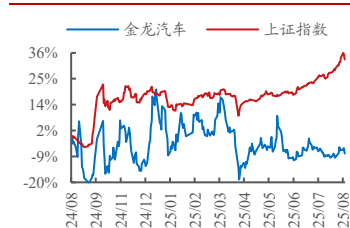
分析师: 刘巍  
 执业证书号: S1230524040001  
 liuweio3@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰  
 zhangyichen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 12.52
总市值(百万元)	8,977.43
总股本(百万股)	717.05

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《公司治理不断完善, 三龙整合持续推进, 盈利能力有望抬升》2025.03.06

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22965.58	26989.07	30721.84	33387.23
(+/-) (%)	18.38%	17.52%	13.83%	8.68%
归母净利润	157.74	451.81	635.69	833.31
(+/-) (%)	110.05%	186.42%	40.70%	31.09%
每股收益(元)	0.22	0.63	0.89	1.16
P/E	56.91	19.87	14.12	10.77

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	19148	23800	26071	29127
现金	6234	9978	10885	13173
交易性金融资产	2048	1877	1974	1966
应收账款	4713	5056	6119	6485
其它应收款	252	299	338	369
预付账款	308	308	376	389
存货	2063	2755	2906	3235
其他	3529	3526	3473	3509
<b>非流动资产</b>	8186	8187	8103	7728
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	434	343	414	397
固定资产	3077	3072	2824	2634
无形资产	597	554	512	471
在建工程	214	211	217	230
其他	3863	4006	4136	3997
<b>资产总计</b>	27333	31986	34174	36855
<b>流动负债</b>	17357	21472	22906	24582
短期借款	530	771	718	673
应付款项	13335	16634	18120	19841
预收账款	39	160	149	139
其他	3453	3907	3920	3930
<b>非流动负债</b>	5670	5678	5675	5675
长期借款	3993	3993	3993	3993
其他	1677	1685	1682	1681
<b>负债合计</b>	23027	27150	28581	30257
少数股东权益	1056	1169	1328	1537
归属母公司股东权益	3249	3667	4264	5061
<b>负债和股东权益</b>	27333	31986	34174	36855

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1251	2671	1214	2713
净利润	273	565	795	1042
折旧摊销	357	227	232	232
财务费用	11	116	114	98
投资损失	(34)	(24)	(19)	(30)
营运资金变动	419	2494	462	1647
其它	226	(707)	(370)	(276)
<b>投资活动现金流</b>	(1218)	720	(129)	(140)
资本支出	62	(190)	38	(26)
长期投资	36	80	(65)	17
其他	(1315)	830	(102)	(130)
<b>筹资活动现金流</b>	(722)	353	(178)	(285)
短期借款	(322)	241	(53)	(45)
长期借款	803	0	0	0
其他	(1204)	112	(125)	(240)
<b>现金净增加额</b>	(689)	3744	907	2288

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	22966	26989	30722	33387
营业成本	20621	24010	27056	29124
营业税金及附加	112	132	150	163
营业费用	865	996	1097	1252
管理费用	524	607	679	781
研发费用	823	1004	1143	1227
财务费用	11	116	114	98
资产减值损失	94	(83)	9	7
公允价值变动损益	43	44	43	44
投资净收益	34	24	19	30
其他经营收益	285	269	242	216
<b>营业利润</b>	277	545	779	1025
营业外收支	(8)	12	5	3
<b>利润总额</b>	269	557	784	1028
所得税	(4)	(8)	(11)	(14)
<b>净利润</b>	273	565	795	1042
少数股东损益	115	113	159	208
<b>归属母公司净利润</b>	158	452	636	833
EBITDA	799	987	1188	1405
EPS (最新摊薄)	0.22	0.63	0.89	1.16

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.38%	17.52%	13.83%	8.68%
营业利润	66.87%	96.74%	43.04%	31.47%
归属母公司净利润	110.05%	186.42%	40.70%	31.09%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.21%	11.04%	11.93%	12.77%
净利率	1.19%	2.09%	2.59%	3.12%
ROE	3.76%	9.88%	12.19%	13.67%
ROIC	5.13%	7.84%	9.35%	10.84%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	84.25%	84.88%	83.63%	82.10%
净负债比率	23.38%	21.71%	20.54%	18.89%
流动比率	1.10	1.11	1.14	1.18
速动比率	0.98	0.98	1.01	1.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.86	0.91	0.93	0.94
应收账款周转率	6.07	5.77	5.82	5.63
应付账款周转率	2.92	2.94	2.86	2.82
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.22	0.63	0.89	1.16
每股经营现金	1.74	3.72	1.69	3.78
每股净资产	4.53	5.11	5.95	7.06
<b>估值比率</b>				
P/E	56.91	19.87	14.12	10.77
P/B	2.76	2.45	2.11	1.77
EV/EBITDA	10.44	4.50	2.98	0.91

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>