

上汽集团（600104）

2025 半年报点评：Q2 业绩符合预期，尚界 H5 爆款可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	744,705	627,590	655,409	702,022	766,854
同比（%）	0.09	(15.73)	4.43	7.11	9.24
归母净利润（百万元）	14,106	1,666	10,161	12,961	17,434
同比（%）	(12.48)	(88.19)	509.75	27.56	34.51
EPS-最新摊薄（元/股）	1.22	0.14	0.88	1.12	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	15.52	131.36	21.54	16.89	12.56

投资要点

- 公司公告：2025Q2 公司实现营业总收入 1,587.3 亿元，同环比分别+12%/+13%；归母净利润 29.9 亿元，同环比分别-23%/-1%；扣非后归母净利润 25.8 亿元，环比-9%。
- 2025Q2 业绩符合预期。1) 营收：集团销量同环比显著改善。2025Q2 上汽集团批发销量为 110.8 万辆，同环比分别+12%/+17%；单车 ASP 14.3 万元，同环比分别 0%/-4%。2) 毛利率&费用率：汇兑贡献较多。2025Q2 集团毛利率为 8.5%，同环比分别+0.3/+0.3pct。2025Q2 销售/管理/研发费用率分别为 2.7%/3.2%/2.7%，同比分别-1.6/-0.1/+0.1pct，环比分别-0.3/0.0/-0.1pct。25Q2 财务费用为-14.6 亿元，汇兑贡献较多收益。3) 投资收益：2025Q2 公司投资净收益 18.3 亿元，同环比-68%/-17%，同比下滑较多主因为 24Q2 同期有大额 MG 印度投资收益影响。其中对联营和合营企业的投资收益为 10.9 亿元。①上汽大众 Q2 批发销量为 26.4 万辆，同环比分别 0%/+16%，2025H1 上汽大众的单车利润为 0.18 万元，同环比分别+6.4%/-70.5%。②上汽通用 Q2 批发销量为 13.6 万辆，同环比分别+19%/+25%。4) 智己：2025H1 智己营收/净利润分别为 35.6/-18.2 亿元，单车亏损 9.5 万元。5) 出口：上汽国际 2025H1 营收/净利润分别为 336.8/10.0 亿元，上汽国际单车利润（仅包含乘用车公司出口）约为 0.4 万元。6) 最终公司单季度实现归母净利润 29.9 亿元。
- 盈利预测与投资评级：尚界 H5 开启预售后反馈火爆，18 小时小订突破 5 万台，爆款可期。我们上调公司 2025/2026/2027 年归母净利润预期为 102/130/174 亿元（原为 97/128/167 亿元），对应 PE 为 22/17/13 倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：终端价格战超预期；出口相关贸易风险等。

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.93
一年最低/最高价	11.49/21.30
市净率(倍)	0.74
流通 A 股市值(百万元)	219,120.42
总市值(百万元)	219,120.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.51
资产负债率(% ,LF)	61.49
总股本(百万股)	11,575.30
流通 A 股(百万股)	11,575.30

相关研究

《上汽集团(600104):2024 年报&2025 年一季报点评: Q1 业绩改善显著，集团改革加速》

2025-04-30

《上汽集团(600104): 2024 年业绩预告点评: 通用减值事项落地，利空出尽》

2025-01-27

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	602,142	539,870	580,050	617,492	营业总收入	627,590	655,409	702,022	766,854
货币资金及交易性金融资产	260,256	274,828	317,317	349,955	营业成本(含金融类)	558,457	591,834	631,820	684,801
经营性应收款项	118,355	88,621	91,622	95,349	税金及附加	4,931	4,064	4,212	4,678
存货	77,277	56,751	60,585	65,666	销售费用	20,080	18,351	18,253	19,171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	21,108	15,074	14,869	16,487
其他流动资产	146,254	119,670	110,526	106,523	研发费用	17,650	19,662	21,061	23,006
非流动资产	355,001	345,461	349,315	359,210	财务费用	3,054	2,277	2,446	1,993
长期股权投资	60,363	59,250	61,250	62,750	加:其他收益	5,324	5,523	5,799	6,089
固定资产及使用权资产	95,927	82,938	75,752	74,556	投资净收益	7,178	7,161	5,972	5,797
在建工程	11,409	9,409	8,409	7,909	公允价值变动	2,356	1,982	2,073	2,027
无形资产	19,403	17,021	18,001	19,191	减值损失	(7,130)	(2,000)	(1,540)	(1,350)
商誉	1,198	1,186	1,173	1,161	资产处置收益	369	393	421	460
长期待摊费用	2,077	1,881	1,202	764	营业利润	10,376	17,205	22,088	29,741
其他非流动资产	164,623	173,775	183,527	192,878	营业外净收支	135	247	175	204
资产总计	957,143	885,332	929,365	976,702	利润总额	10,511	17,452	22,263	29,945
流动负债	511,929	423,015	446,002	465,993	减:所得税	4,678	3,141	4,007	5,390
短期借款及一年内到期的非流动负债	92,957	92,957	92,957	92,957	净利润	5,833	14,311	18,255	24,555
经营性应付款项	241,144	150,805	166,454	177,892	减:少数股东损益	4,167	4,150	5,294	7,121
合同负债	22,095	14,982	16,505	17,539	归属母公司净利润	1,666	10,161	12,961	17,434
其他流动负债	155,734	164,271	170,086	177,605	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.88	1.12	1.51
非流动负债	98,479	101,271	104,062	106,854	EBIT	5,080	6,423	11,808	18,711
长期借款	36,138	36,930	37,721	38,513	EBITDA	26,686	35,717	31,131	34,288
应付债券	4,661	6,661	8,661	10,661	毛利率(%)	11.02	9.70	10.00	10.70
租赁负债	11,889	11,889	11,889	11,889	归母净利率(%)	0.27	1.55	1.85	2.27
其他非流动负债	45,791	45,791	45,791	45,791	收入增长率(%)	(15.73)	4.43	7.11	9.24
负债合计	610,408	524,286	550,064	572,846	归母净利润增长率(%)	(88.19)	509.75	27.56	34.51
归属母公司股东权益	287,840	298,001	310,962	328,396					
少数股东权益	58,895	63,045	68,339	75,460					
所有者权益合计	346,735	361,046	379,301	403,856					
负债和股东权益	957,143	885,332	929,365	976,702					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69,268	26,727	58,795	51,430	每股净资产(元)	24.87	25.74	26.86	28.37
投资活动现金流	(3,503)	(28,362)	2,000	(19,124)	最新发行在外股份 (百万股)	11,575	11,575	11,575	11,575
筹资活动现金流	(9,312)	(1,384)	(1,552)	(1,718)	ROIC(%)	0.57	1.05	1.86	2.82
现金净增加额	56,247	(3,019)	59,243	30,588	ROE-摊薄(%)	0.58	3.41	4.17	5.31
折旧和摊销	21,606	29,294	19,323	15,577	资产负债率(%)	63.77	59.22	59.19	58.65
资本开支	(19,804)	(10,550)	(10,207)	(12,964)	P/E (现价&最新股本摊薄)	131.36	21.54	16.89	12.56
营运资本变动	39,642	(13,352)	23,922	13,899	P/B (现价)	0.76	0.73	0.70	0.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>