

经营性盈利同比大幅增长，尚界 H5 和 MG4 销量有望共振

核心观点

- 2 季度经营性利润同比大幅增长，改革成效持续显现。**公司上半年营业收入 2943.36 亿元，同比增长 6.2%；归母净利润 60.18 亿元，同比下降 9.2%；扣非归母净利润 54.31 亿元，同比增长 432.2%。2 季度营业收入 1566.56 亿元，同比增长 13.4%，环比增长 13.8%；归母净利润 29.94 亿元，同比下降 23.5%，环比下降 1.0%；扣非归母净利润 25.81 亿元，同比增长 334.6%，环比下降 9.4%。得益于公司内部改革持续推进、自主板块盈利能力改善，公司 2 季度经营性盈利水平同比大幅增长，归母净利润同比下降主要系去年 2 季度公司转让 MGI 股权增利 51.3 亿元以及今年 2 季度计提资产减值损失及信用减值损失合计 11.09 亿元，若不考虑减值因素，今年 2 季度公司归母净利润同环比分别增长 1.1%/30.3%。
- 上半年自主板块盈利能力大幅改善，预计全年自主板块将实现扭亏为盈。**上半年母公司报表毛利率 8.7%，同比提升 5.9 个百分点；参考母公司报表，自主净利润-13.93 亿元，较同期减亏 12.38 亿元，上半年公司海外销量 49.41 万辆，同比增长 1.3%，上汽国际实现归母净利润 9.92 亿元，考虑上汽国际盈利大自主板块亏损缩窄至 4.01 亿元，同比大幅度减亏。随着下半年多款重点新车上市、海外市场继续开拓，自主板块下半年盈利能力将有望持续改善，预计全年将实现扭亏为盈。
- 上半年合资品牌盈利水平稳中向好。**上半年上汽大众净利润 8.84 亿元，同比增长 2.3%；上汽通用净利润约 5.88 亿元，同比扭亏为盈；上半年上汽大众/上汽通用销量分别同比-3.9%/+8.6%。面对燃油车市场下滑及行业竞争加剧压力，上半年上汽大众及上汽通用盈利水平仍然实现稳中有升，下半年在奥迪 A5L Sportback、AUDI E5 Sportback、别克至境 L7 等重磅新车带动下，预计合资品牌下半年盈利水平将有望维持稳中向好态势。
- 下半年公司将开启新品周期，尚界 H5、全新 MG4 等重点车型将提振自主板块销量及盈利水平。**尚界 H5 预售 24 小时小订突破 5 万辆，作为首款售价 20 万元以下的华为 ADS 4 车型，我们认为尚界 H5 将具备较高的市场关注度及出众的性价比，将成为同级别爆款车型。全新 MG4 于 8 月 29 日正式上市，半固态电池版本售价仅 10.28 万元，截至 8 月 23 日全新 MG4 预售订单破 3 万辆；荣威 M7 DMH 于 8 月 29 日开启预售，预售价 9.78-11.48 万元，在空间、续航等方面竞争力较强，预计下半年新品将有望进一步提振自主板块销量及盈利水平。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.05、1.17、1.31 元，维持可比公司 25 年 PE 平均估值 25 倍，目标价 26.25 元，维持买入评级。

风险提示

公司改革力度低于预期、上汽自主及合资品牌销量低于预期、汽车出口政策变化影响、汽车行业价格战风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	726,199	614,074	638,110	687,196	742,172
同比增长(%)	0.7%	-15.4%	3.9%	7.7%	8.0%
营业利润(百万元)	25,937	10,376	19,966	22,261	24,931
同比增长(%)	-0.3%	-60.0%	92.4%	11.5%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	14,106	1,666	12,118	13,483	15,072
同比增长(%)	-12.5%	-88.2%	627.2%	11.3%	11.8%
每股收益(元)	1.23	0.14	1.05	1.17	1.31
毛利率(%)	9.5%	9.4%	10.5%	11.3%	11.5%
净利率(%)	1.9%	0.3%	1.9%	2.0%	2.0%
净资产收益率(%)	5.0%	0.6%	4.1%	4.4%	4.7%
市盈率	15.3	129.6	17.8	16.0	14.3
市净率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年08月29日)	18.79 元
目标价格	26.25 元
52 周最高价/最低价	21.19/11.43 元
总股本/流通 A 股 (万股)	1,149,528/1,149,528
A 股市值 (百万元)	215,996
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 08 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-7.03	6.83	16.37	50.49
相对表现%	-9.74	-1.47	-0.17	13.3
沪深 300%	2.71	8.3	16.54	37.19



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

华为智驾赋能，预计尚界有望促进公司销量及盈利快速提升	2025-08-25
国改成效逐步显现，期待尚界 H5 上市	2025-08-05
预计上汽通用不会拖累公司盈利增长	2025-07-25

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。