

金龙汽车 (600686)

2025 年中报点评: 25Q2 毛利率同环比提升, 业绩如期兑现

买入 (维持)

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

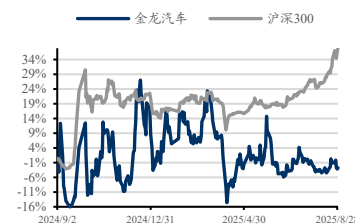
执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	19,400	22,966	24,987	26,757	28,497
同比 (%)	6.36	18.38	8.80	7.09	6.50
归母净利润 (百万元)	75.10	157.74	444.24	644.36	827.48
同比 (%)	119.41	110.05	181.62	45.05	28.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.10	0.22	0.62	0.90	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	118.59	56.46	20.05	13.82	10.76

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2025 年中报, 业绩符合预期。25Q2 实现营收 54.05 亿元, 同比下降 6.5%, 环比增长 9.8%, 实现归属于母公司股东的净利润 0.69 亿元, 同比增长 42.5%, 环比增长 48.6%, 实现扣非归母净利润 0.22 亿元, 去年同期为-0.64 亿元, 公司实现五年来首次单季度扣非归母净利润扭亏。
- 出口拉动 25Q2 销量环比提升。**2025 年 Q1/Q2 公司销量分别为 1.10/1.15 万辆, 同比+11.19%/-12.20%, 2025Q2 单车净利润为 0.60 万元, 同环比+62%/+43%。分车型长度来看, 2025Q2 大中客占总销量比重分别为 57%, 同比-2.0pct/+5.0pct。分区域来看, 根据中客网数据, 2025 年 H1 公司出口销量 1.4 万辆, 同比+52.4%, 新能源出口销量 2028 辆; 25Q2 出口 0.7 万辆, 同环比+24.2%/+3.1%, 新能源出口 1078 辆, 同环比+0.3%/+13%。我们认为, 本轮客车周期向上的核心催化来自于出口客车的销量高增与新能源占比增加, 公司作为国内客车龙头之一把握本轮贝塔上行趋势。
- 毛利提升+降本控费, 打开盈利成长通道。**25Q2 公司实现毛利率 11.8%, 同环比+2.7pct/+0.5pct, 盈利提升主要源自内部成本优化。25Q2 实现期间费用率 9.3%, 同环比-0.8pct/-0.1pct, 费用率下降主要来自于公司内部降本增效所致。25Q2 公司实现归母净利率 1.3%, 同环比+0.4pct/+0.3pct, 盈利能力又上一台阶。
- 三龙整合+管理层换届, 公司有望进入发展新阶段。**2024 年 12 月公司与金龙旅行车公司少数股东嘉隆集团就拟收购其持有的金龙旅行车公司 40% 股权事项签署了《股权转让框架协议》, 目前股权交割已经完成, 三龙整合完毕。2025 年 4 月公司公告原董事长谢董卸任金龙汽车董事长, 2025 年 8 月公司公告更换副总裁和财务总监, 新任管理层上任预计将内部提效放到更重要的位置, 公司利润释放节奏有望进一步加快。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年营业收入为 250/268/285 亿元, 同比+9%/+7%/+7%, 基本维持 2025-2027 年归母净利润为 4.4/6.4/8.3 亿元, 同比+182%/+45%/+28%, 对应 PE 为 20/14/11 倍。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 全球经济复苏不及预期, 国内外客车需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.52
一年最低/最高价	10.04/17.59
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	8,977.43
总市值(百万元)	8,977.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.40
资产负债率(% ,LF)	85.74
总股本(百万股)	717.05
流通 A 股(百万股)	717.05

相关研究

- 《金龙汽车(600686): 2025H1 业绩预告点评: 25Q2 盈利中枢继续抬升, 降本增效效果显现》
2025-07-17
- 《金龙汽车(600686): 2024 年及 2025 年一季度业绩点评: 三龙整合完毕, 盈利中枢上移》
2025-04-30

金龙汽车三大财务预测表

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	19,148	22,034	24,415	27,457	营业总收入	22,966	24,987	26,757	28,497
货币资金及交易性金融资产	8,282	13,025	12,799	17,575	营业成本(含金融类)	20,621	21,988	23,279	24,507
经营性应收款项	5,592	3,395	6,187	4,022	税金及附加	112	122	131	139
存货	2,063	2,385	2,200	2,615	销售费用	865	949	1,017	1,083
合同资产	262	285	305	325	管理费用	524	575	615	655
其他流动资产	2,948	2,944	2,924	2,919	研发费用	823	875	937	997
非流动资产	8,186	8,131	8,391	8,653	财务费用	11	66	35	132
长期股权投资	434	464	494	524	加:其他收益	257	300	321	342
固定资产及使用权资产	3,172	3,155	3,387	3,596	投资净收益	34	50	54	57
在建工程	214	106	62	45	公允价值变动	43	0	0	0
无形资产	597	627	657	687	减值损失	(94)	(170)	(182)	(195)
商誉	90	90	90	90	资产处置收益	28	0	0	0
长期待摊费用	19	20	21	22	营业利润	277	591	938	1,187
其他非流动资产	3,660	3,670	3,680	3,690	营业外净收支	(8)	32	17	39
资产总计	27,333	30,165	32,806	36,110	利润总额	269	623	955	1,226
流动负债	17,357	18,644	19,416	20,606	减:所得税	(4)	31	95	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,391	1,441	1,491	1,541	净利润	273	592	859	1,103
经营性应付款项	13,374	14,443	15,008	15,999	减:少数股东损益	115	148	215	276
合同负债	1,288	1,373	1,453	1,530	归属母公司净利润	158	444	644	827
其他流动负债	1,305	1,386	1,463	1,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.62	0.90	1.15
非流动负债	5,670	6,680	7,690	8,700	EBIT	191	828	1,150	1,507
长期借款	3,993	4,993	5,993	6,993	EBITDA	585	1,283	1,292	1,646
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.21	12.00	13.00	14.00
租赁负债	68	78	88	98	归母净利率(%)	0.69	1.78	2.41	2.90
其他非流动负债	1,610	1,610	1,610	1,610	收入增长率(%)	18.38	8.80	7.09	6.50
负债合计	23,027	25,324	27,106	29,306	归母净利润增长率(%)	110.05	181.62	45.05	28.42
归属母公司股东权益	3,249	3,636	4,281	5,108					
少数股东权益	1,056	1,204	1,419	1,695					
所有者权益合计	4,306	4,841	5,700	6,803					
负债和股东权益	27,333	30,165	32,806	36,110					

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	1,251	4,270	(701)	4,318	每股净资产(元)	4.53	5.07	5.97	7.12
投资活动现金流	(1,218)	(319)	(330)	(305)	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	(722)	792	806	763	ROIC(%)	1.99	7.45	8.41	9.45
现金净增加额	(663)	4,743	(225)	4,776	ROE-摊薄(%)	4.85	12.22	15.05	16.20
折旧和摊销	394	456	141	139	资产负债率(%)	84.25	83.95	82.63	81.16
资本开支	(240)	(268)	(283)	(261)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.46	20.05	13.82	10.76
营运资本变动	489	2,923	(2,066)	2,680	P/B (现价)	2.74	2.45	2.08	1.74

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>