

公司研究 | 点评报告 | 上汽集团 (600104.SH)

上汽集团 2025H1 业绩点评：深化改革成效持续显现，尚界有望加速未来智能电动转型

报告要点

公司发布 2025 中报。2025H1 公司实现营业总收入 2995.9 亿元，同比+5.2%，实现扣非归母净利润 54.3 亿元，同比+432.2%。其中 2025Q2 实现营业总收入 1587.3 亿元，同比+12.1%，环比+12.7%，实现扣非归母净利润为 25.8 亿元，同比转正。内部改革持续推进，合作华为加速智能化转型，公司业绩企稳向好有望驱动估值修复。公司启动全面深化改革，推进“大乘用车板块整合”和干部年轻化，有望实现组织内部提效增速。通用减值落地，风险释放，轻装上阵。深化与华为合作，合作“尚界”采用智选模式，有望加速公司智能电动转型。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004



麦贻智

上汽集团 (600104.SH)

2025-09-07

上汽集团 2025H1 业绩点评：深化改革成效持续显现，尚界有望加速未来智能电动转型

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 中报。2025H1 公司实现营业总收入 2995.9 亿元，同比+5.2%，实现扣非归母净利润 54.3 亿元，同比+432.2%。其中 2025Q2 实现营业总收入 1587.3 亿元，同比+12.1%，环比+12.7%，实现扣非归母净利润为 25.8 亿元，同比转正。

事件评论

- 2025H1 销量、扣非归母净利润同比显著增长。**产销回升，向好势头进一步增强，公司 2025H1 销量 205.3 万辆，同比+12.4%，其中 2025Q2 销量 110.8 万辆，同比+11.6%，环比+17.3%。2025H1 新能源销量为 64.6 万辆，同比+40.2%，其中 2025Q2 新能源销量 37.3 万辆，同比+48.8%，环比+36.8%。2025H1 出口及海外基地销量为 49.4 万辆，同比+1.27%，其中 2025 Q2 出口及海外基地销量 27.5 万辆，同比+5.3%，环比+25.6%。公司 2025H1 营业总收入 2995.9 亿元，同比+5.2%，其中 2025Q2 营业总收入 1587.3 亿元，同比+12.1%，环比+12.7%。扣非归母净利润显著增长，公司 2025H1 扣非归母净利润为 54.3 亿元，同比+432.2%，其中 2025Q2 扣非归母净利润为 25.8 亿元，同比转正。
- 合资企业有所回暖，销量和盈利能力总体上升。**2025H1 上汽大众销量 49.2 万辆，同比-3.9%，其中 2025Q2 销量 26.4 万辆，同比基本持平，环比+15.7%；2025H1 上汽通用销量 24.5 万辆，同比+8.6%，其中 2025Q2 销量 13.6 万辆，同比+19.2%，环比+24.8%；2025H1 上汽通用五菱销量 75.3 万辆，同比+32.1%，其中 2025Q2 销量 40.0 万辆，同比+15.6%，环比+13.3%。从制造利润来看，上汽大众 2025H1 归母净利润为 8.8 亿元，同比+2.3%，上汽通用五菱 2025H1 归母净利润为 5.8 亿元，同比+492.4%。此外，公司对联合营企业投资收益 2025H1 为 26.3 亿元，同比+19.0%，其中 2025Q2 为 10.9 亿元，同比大幅增长（2024Q2 为 0.04 亿元），环比-29.3%。
- 自主品牌实现销量增长及减亏。**2025H1 上汽乘用车销量 36.8 万辆，同比+9.8%，其中 2025Q2 销量为 20.4 万辆，同比+18.4%，环比+24.6%。以母公司“归母净利润-投资收益”衡量的自主品牌盈利情况 2025H1 为-13.9 亿元，同比有所减亏。
- 内部改革持续推进，合作华为加速智能化转型，公司业绩企稳向好有望驱动估值修复。**公司启动全面深化改革，推进“大乘用车板块整合”和干部年轻化，有望实现组织内部提效增速。通用减值落地，风险释放，轻装上阵。深化与华为合作，合作“尚界”采用智选模式，有望加速公司智能电动转型，预计自主品牌销量有望逐步提升，业绩企稳向好有望驱动估值修复。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 130.2、149.8 亿元，对应 PE 16.5X、14.4X，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济复苏弱于预期；
- 行业竞争加剧削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.70
总股本(万股)	1,149,528
流通A股/B股(万股)	1,149,528/0
每股净资产(元)	25.51
近12月最高/最低价(元)	21.30/11.49

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《上汽集团 2024 年报及 2025Q1 业绩点评：深化改革成效逐渐显现，业绩符合预期》2025-05-11
- 《上汽集团 2024 年三季度报点评：销量下滑导致盈利承压，公司加快创新转型》2024-11-17
- 《上汽集团 2024 年半年报点评：产销结构持续优化，盈利表现相对稳健》2024-09-10


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**经济复苏弱于预期。**汽车销量受宏观经济、居民购买力影响。后续经济复苏将对行业景气度产生影响。
- 2、**行业竞争加剧削弱企业盈利。**随着新能源车补贴离场、叠加部分头部品牌价格调整带来的“鲑鱼效应”，国内车企价格竞争加剧，市场格局或迎来加速“洗牌”期，企业盈利或受影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	627590	707507	746582	766203	货币资金	197978	223087	266949	282358
营业成本	558457	628410	662979	679216	交易性金融资产	62278	62278	62278	62278
毛利	57624	64940	70153	73537	应收账款	69668	10931	74324	13220
%营业收入	9%	9%	10%	10%	存货	77277	37473	83638	40450
营业税金及附加	4931	5527	5846	6003	预付账款	28240	18777	19818	20305
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	166700	151012	164523	152809
销售费用	20080	20726	21923	22511	流动资产合计	602142	503558	671530	571421
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	60363	60363	60363	60363
管理费用	21108	22107	24115	24763	投资性房地产	2280	2280	2280	2280
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	84312	76662	73271	73834
研发费用	17650	18653	20461	21011	无形资产	19403	18303	17203	16103
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1198	1198	1198	1198
财务费用	3054	819	595	37	递延所得税资产	29888	29888	29888	29888
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	157557	158799	160016	159738
加: 资产减值损失	-3164	-1000	-1000	-1000	资产总计	957143	851052	1015750	914826
信用减值损失	-3966	0	0	0	短期贷款	53690	56690	56690	56690
公允价值变动收益	2356	0	0	0	应付款项	162622	115561	178042	122777
投资收益	7178	10460	11238	11652	预收账款	0	0	0	0
营业利润	10376	26252	26747	29317	应付职工薪酬	12106	9389	9909	10153
%营业收入	2%	4%	4%	4%	应交税费	5164	6909	7308	7504
营业外收支	135	0	0	0	其他流动负债	278348	194788	273188	202136
利润总额	10511	26252	26747	29317	流动负债合计	511929	383336	525136	399260
%营业收入	2%	4%	4%	4%	长期借款	36138	38138	40138	42138
所得税费用	4678	5250	5349	5863	应付债券	4661	4661	4661	4661
净利润	5833	21002	21397	23453	递延所得税负债	3482	3482	3482	3482
归属于母公司所有者的净利润	1666	13021	14978	16417	其他非流动负债	54198	54198	54198	54198
少数股东损益	4167	7981	6419	7036	负债合计	610408	483815	627615	503739
EPS (元)	0.15	1.13	1.30	1.43	归属于母公司所有者权益	287840	300361	314839	330757
					少数股东权益	58895	66876	73295	80331
现金流量表 (百万元)					股东权益	346735	367237	388134	411087
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	957143	851052	1015750	914826
经营活动现金流净额	69268	20437	46565	21299	基本指标				
取得投资收益收回现金	8701	10460	11238	11652		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	6338	0	0	0	每股收益	0.15	1.13	1.30	1.43
资本性支出	-19804	-6500	-11500	-15000	每股经营现金流	5.98	1.78	4.05	1.85
其他	1262	0	0	0	市盈率	143.17	16.51	14.35	13.09
投资活动现金流净额	-3503	3960	-262	-3348	市净率	0.83	0.72	0.68	0.65
债券融资	-6764	0	0	0	EV/EBITDA	7.04	4.65	3.26	2.60
股权融资	8337	0	0	0	总资产收益率	0.2%	1.5%	1.5%	1.8%
银行贷款增加(减少)	-6547	5000	2000	2000	净资产收益率	0.6%	4.3%	4.8%	5.0%
筹资成本	-13365	-3789	-3941	-4041	净利率	0.3%	1.9%	2.0%	2.2%
其他	9027	0	0	0	资产负债率	63.8%	56.8%	61.8%	55.1%
筹资活动现金流净额	-9312	1211	-1941	-2041	总资产周转率	0.63	0.76	0.78	0.78
现金净流量 (不含汇率变动影响)	56452	25608	44362	15909					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。