



自主品牌表现优秀，新品周期持续向上

——2025 年三季度报点评

核心观点

销量利润同比增长，终端零售领跑行业。2025 年三季度，公司实现整车批售 114.1 万辆，同比增长 38.7%；实现营业总收入 1694 亿元，同比增长 16.2%，归母净利润 20.8 亿元，同比增长 644.9%。2025 年前三季度，公司实现整车批售 319.3 万辆，同比增长 20.5%，终端零售 337.8 万辆，继续在国内行业领跑；实现营业总收入 4689.9 亿元，同比增长 9.0%，归属于上市公司股东的净利润合计 81 亿元，同比增长 17.3%，归母扣非净利润 71.2 亿元，同比增长 578.6%；经营活动产生的现金流量净额 319.4 亿元，同比增长 70.9%。

新三驾马车“加速跑”。上汽集团加强全面深化改革，提高运营管理效率，努力打造“自主品牌、新能源、海外市场”新三驾马车，驱动公司销量与业绩增长。1-9 月，上汽自主品牌累计销量达 204.4 万辆，同比增长 29.2%，占公司销量比重达 64%，较去年同期提升 4.3 个百分点；上汽乘用车公司销售 59.6 万辆，同比增长 23.8%，国内市场销量实现翻倍增长。1-9 月，上汽新能源车累计销售 108.3 万辆，同比增长 44.8%，9 月份单月销售 19 万辆，创下历史新高。1-9 月，上汽海外市场累计销售 76.5 万辆，同比增长 3.5%，其中新能源汽车在海外的销量达到 21.5 万辆，同比增长 69.7%。

构建技术底座，销量突破向上。上汽在电动化和智能化领域已形成了近 26000 项有效专利，涵盖电池、电驱和智能车全栈解决方案的“技术底座”。今年以来，半固态电池、“银河”全栈智能车解决方案、数字底盘、DMH 超级混动、“端到端”智驾大模型、“手车互联”智能座舱等一系列行业领先技术正在加速量产上车，近期，新一代智己 LS6、全新 MG4、尚界 H5 等多款重磅智电车型纷纷上市，以鲜明的技术标签与精准的用户定位获得市场好评，带动上汽整体销量持续突破向上。

盈利预测与投资建议

我们预计 2025/2026/2027 年，上汽集团的销售收入分别为 6632.11/7268.16/7920.64 亿元，分别同比增长 6%/10%/9%；EPS 分别为 0.76/1.05/1.32 元，对应 PE 分别为 21/15/12 倍。我们看好上汽集团作为国企龙头，做大做强自主乘用车板块，维持“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期，和华为合作的进度不及预期，海外市场政治风险，汽车原材料价格上涨。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	627,590	663,211	726,816	792,064
年增长率 (%)	-15.7%	5.7%	9.6%	9.0%
归属于母公司的净利润	1,666	8,764	12,092	15,142
年增长率 (%)	-88.2%	425.9%	38.0%	25.2%
每股收益 (元)	0.15	0.76	1.05	1.32
市盈率 (X)	143.17	20.86	15.12	12.07
净资产收益率 (%)	0.6%	3.0%	4.1%	5.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 11 月 05 日收盘价)

买入(维持)

行业：汽车

日期：2025年11月06日

分析师：王璿

E-mail: wangjin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080002

分析师：余晓飞

E-mail: yuxiaofei@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524060002

基本数据

11 月 05 日收盘价(元)	15.90
12mthA 股价格区间(元)	13.15-21.30
总股本(百万股)	11,495.28
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	1,827.75

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《2025Q1 净利润恢复增长，合作华为推出尚界》

——2025 年 08 月 15 日

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	619,609	602,142	629,264	674,359	722,378
货币资金	143,636	197,978	232,377	260,684	292,915
应收及预付	103,776	103,376	108,370	116,306	124,341
存货	98,604	77,277	82,659	89,853	96,663
其他流动资产	273,593	223,511	205,858	207,515	208,458
非流动资产	387,042	355,001	343,092	341,929	339,887
长期股权投资	66,701	60,363	62,363	64,363	66,363
固定资产	83,891	84,312	80,924	75,610	68,618
在建工程	13,828	11,409	7,757	4,918	2,688
无形资产	20,838	19,403	17,253	14,903	12,353
其他长期资产	201,783	179,513	174,795	182,135	189,865
资产总计	1,006,650	957,143	972,356	1,016,287	1,062,265
流动负债	547,440	511,929	516,250	546,203	575,185
短期借款	44,921	53,690	58,690	63,690	68,690
应付及预收	264,703	241,144	231,865	252,570	272,478
其他流动负债	237,817	217,096	225,695	229,943	234,017
非流动负债	116,303	98,479	101,852	105,852	110,352
长期借款	51,455	36,138	41,138	46,138	51,138
应付债券	11,424	4,661	2,661	1,661	1,161
其他非流动负债	53,424	57,680	58,053	58,053	58,053
负债合计	663,743	610,408	618,102	652,055	685,537
股本	11,683	11,575	11,495	11,495	11,495
资本公积	57,445	56,648	55,259	55,259	55,259
留存收益	212,236	209,621	214,296	219,093	225,099
归属母公司股东权益	286,319	287,840	291,603	296,399	302,405
少数股东权益	56,588	58,895	62,651	67,833	74,322
负债和股东权益	1,006,650	957,143	972,356	1,016,287	1,062,265

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	744,705	627,590	663,211	726,816	792,064
营业成本	659,990	558,457	598,252	651,492	702,684
营业税金及附加	4,964	4,931	3,979	4,361	4,752
销售费用	24,785	20,080	19,896	21,804	23,762
管理费用	24,240	21,108	22,549	24,712	26,930
研发费用	18,365	17,650	17,907	19,624	21,386
财务费用	-157	3,054	-294	-488	-621
资产减值损失	-4,447	-3,164	-1,800	-2,250	-2,750
公允价值变动收益	974	2,356	1,500	1,700	1,900
投资净收益	14,949	7,178	13,264	14,536	11,881
营业利润	25,937	10,376	15,365	21,158	26,454
营业外收支	36	135	285	435	585
利润总额	25,973	10,511	15,650	21,593	27,038
所得税	5,913	4,678	3,130	4,319	5,408
净利润	20,060	5,833	12,520	17,274	21,631
少数股东损益	5,954	4,167	3,756	5,182	6,489
归属母公司净利润	14,106	1,666	8,764	12,092	15,142
EBITDA	31,617	26,686	36,641	43,398	49,679
EPS (元)	1.23	0.15	0.76	1.05	1.32

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42,334	69,268	4,339	35,524	43,870
净利润	20,060	5,833	12,520	17,274	21,631
折旧摊销	20,914	21,606	21,285	22,293	23,262
营运资金变动	10,470	39,642	-21,238	6,768	6,899
其它	-9,110	2,187	-8,228	-10,812	-7,922
投资活动现金流	-42,234	-3,503	24,710	-7,082	-10,012
资本支出	-19,031	-19,804	-13,569	-13,128	-13,013
投资变动	-40,491	6,051	-6,500	-7,490	-7,880
其他	17,289	10,250	44,779	13,536	10,881
筹资活动现金流	-10,058	-9,312	4,151	-134	-1,626
银行借款	23,483	-6,547	10,000	10,000	10,000
股权融资	247	8,337	-1,469	0	0
其他	-33,788	-11,102	-4,380	-10,134	-11,626
现金净增加额	-9,254	56,247	34,398	28,307	32,231
期初现金余额	139,593	130,339	186,586	220,985	249,292
期末现金余额	130,339	186,586	220,985	249,292	281,523

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	0.1%	-15.7%	5.7%	9.6%	9.0%
营业利润增长	-0.3%	-60.0%	48.1%	37.7%	25.0%
归母净利润增长	-12.5%	-88.2%	425.9%	38.0%	25.2%
获利能力					
毛利率	9.5%	9.4%	10.1%	10.6%	11.5%
净利率	2.8%	0.9%	1.9%	2.4%	2.7%
ROE	4.9%	0.6%	3.0%	4.1%	5.0%
ROIC	1.7%	0.6%	2.4%	3.2%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	65.9%	63.8%	63.6%	64.2%	64.5%
净负债比率	0.6%	-15.1%	-20.7%	-25.4%	-30.6%
流动比率	1.13	1.18	1.22	1.23	1.26
速动比率	0.55	0.72	0.79	0.82	0.85
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.63	0.69	0.73	0.76
应收账款周转率	11.09	8.92	9.42	9.89	10.14
存货周转率	7.02	6.33	7.46	7.53	7.51
每股指标 (元)					
每股收益	1.23	0.15	0.76	1.05	1.32
每股经营现金流	3.62	5.98	0.38	3.09	3.82
每股净资产	24.51	24.87	25.37	25.78	26.31
估值比率					
P/E	11.04	143.17	20.86	15.12	12.07
P/B	0.55	0.83	0.63	0.62	0.60
EV/EBITDA	5.07	7.04	2.99	2.08	1.36

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。