

# 金龙汽车 (600686)

## 2025 年报&2026 年一季度业绩点评: 出口高增+内部管理改善, 业绩持续大幅增长

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 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 孙仁昊

执业证书: S0600525090001  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22,966	24,547	26,757	28,497	30,064
同比 (%)	18.38	6.89	9.01	6.50	5.50
归母净利润 (百万元)	157.74	468.34	813.89	1,201.34	1,489.12
同比 (%)	110.05	196.90	73.78	47.61	23.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.65	1.14	1.68	2.08
P/E (现价&最新摊薄)	70.64	23.79	13.69	9.28	7.48

### 投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2025 年报和 2026 年一季度报, 业绩符合我们预期。2025 全年实现营收 245.47 亿元, 同比增长 6.89%; 归母净利润 4.68 亿元, 同比增长 196.90%; 扣非净利润 1.99 亿元, 同比扭亏为盈。2026 年 Q1 实现营收 57.61 亿元, 同比增长 17.04%; 归母净利润 1.50 亿元, 同比大幅增长 220.77%; 扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比大幅扭亏
- 销量结构分化, 海外市场高增支撑整体表现。** 公司持续推进全球化布局, 2025 全年总销量 51253 辆, 同比+2.29%; 2025Q4 单季总销量 16388 辆, 同比-4.57%、环比+32.67%。根据中客网数据, 公司全年出口 30320 辆, 同比+34.46%, Q4 单季出口 8809 辆, 同环比+11.52%/+18.46%, 海外市场需求旺盛有力支持整体表现。国内市场方面, 全年销量 20933 辆, 同比-24.03%, Q4 单季销量 7579 辆, 同环比-18.28%/+54.17%, 2026 年新能源公交以旧换新政策延续, 国内景气度有望回升。26Q1 出口高增趋势延续, 出口销量 9741 辆, 同环比+38%/+11%, 新能源出口销量 1084 辆, 同环比+14%/+5%, 驱动公司业绩量利齐升。
- 单车净利大幅改善, 未来盈利中枢有望持续上移。** 出口是盈利提升的核心来源, 2025 年海外业务毛利率为 16.69%, 同比提升 2.51 个百分点; 而国内业务毛利率仅为 6.42%; 26Q1 公司毛利率为 11.8%, 同环比+0.5pct/-1.8pct, 处于高位水平。2025 全年单车净利 0.9 万元, 同比+190%; 2025Q4/2026Q1 单季单车净利 1.35/1.24 万元, 盈利能力亮眼, 主要系公司推动降本增效所致及出口销量高增所致。
- 三龙整合与管理层换届并进, 降本提效逐步进入收获期。** 2024 年 12 月公司签署金龙旅行车 40% 股权收购协议, 目前股权交割已经完成, 三龙整合完毕。三龙整合有利于优化采购模式 (集团集中采购降低采购成本), 促进毛利率提升, 管理层变动主要为提升管理效率, 为公司后续盈利能力再上一层楼提供战略与组织基础。2025 年公司期间费用率为 9.7%, 同比+0.1pct, 主要为销售和研发费用提升所致; 26Q1 期间费用率为 9.8%, 同环比+0.3pct/+0.4pct。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司降本增效效果超预期, 我们看好公司盈利中枢进一步提升, 我们维持公司 2026-2027 年营业收入为 268/285 亿元, 预计 2028 年营业收入为 301 亿元, 同比+9%/+7%/+6%, 提高 2026-2027 年归母净利润为 8.1/12.0 亿元 (原为 6.4/8.3 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 14.9 亿元, 同比+74%/+48%/+24%, 对应 PE 为 14/9/7 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)	15.54
一年最低/最高价	10.96/22.20
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	11,142.92
总市值(百万元)	11,142.92

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.07
资产负债率(% LF)	84.12
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): 2025 年三季度点评: 25Q3 毛利率同环比持续提升, 业绩超预期》  
2025-10-31
- 《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》  
2025-09-01

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>20,017</b>	<b>21,506</b>	<b>24,294</b>	<b>27,288</b>	<b>营业总收入</b>	<b>24,547</b>	<b>26,757</b>	<b>28,497</b>	<b>30,064</b>
货币资金及交易性金融资产	8,166	11,650	14,197	16,967	营业成本(含金融类)	21,424	23,038	24,222	25,312
经营性应收款项	5,926	4,819	5,081	5,312	税金及附加	156	131	139	147
存货	2,846	2,274	2,265	2,233	销售费用	952	1,017	1,083	1,112
合同资产	311	305	325	343	管理费用	532	589	627	661
其他流动资产	2,769	2,459	2,426	2,432	研发费用	916	937	997	992
<b>非流动资产</b>	<b>8,534</b>	<b>8,471</b>	<b>8,751</b>	<b>9,007</b>	财务费用	(10)	1	(6)	36
长期股权投资	415	445	475	505	加:其他收益	158	107	342	361
固定资产及使用权资产	3,012	3,020	3,194	3,346	投资净收益	32	54	57	60
在建工程	131	23	43	63	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	593	641	686	728	减值损失	(283)	(170)	(182)	(195)
商誉	90	90	90	90	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	21	22	23	<b>营业利润</b>	<b>504</b>	<b>1,037</b>	<b>1,652</b>	<b>2,029</b>
其他非流动资产	4,273	4,232	4,242	4,252	营业外净收支	32	34	17	39
<b>资产总计</b>	<b>28,551</b>	<b>29,977</b>	<b>33,045</b>	<b>36,295</b>	<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>1,071</b>	<b>1,669</b>	<b>2,068</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,584</b>	<b>19,160</b>	<b>20,139</b>	<b>21,042</b>	减:所得税	(50)	54	167	207
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,820	1,532	1,582	1,632	<b>净利润</b>	<b>586</b>	<b>1,017</b>	<b>1,502</b>	<b>1,861</b>
经营性应付款项	14,757	14,575	15,325	16,015	减:少数股东损益	118	203	300	372
合同负债	1,439	1,671	1,779	1,877	<b>归属母公司净利润</b>	<b>468</b>	<b>814</b>	<b>1,201</b>	<b>1,489</b>
其他流动负债	1,568	1,382	1,453	1,518	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	1.14	1.68	2.08
非流动负债	4,629	5,616	6,626	7,636	EBIT	442	1,072	1,663	2,104
长期借款	2,737	3,737	4,737	5,737	EBITDA	813	1,484	1,784	2,250
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.72	13.90	15.00	15.81
租赁负债	13	23	33	43	归母净利率(%)	1.91	3.04	4.22	4.95
其他非流动负债	1,879	1,856	1,856	1,856	收入增长率(%)	6.89	9.01	6.50	5.50
<b>负债合计</b>	<b>24,213</b>	<b>24,776</b>	<b>26,765</b>	<b>28,678</b>	归母净利润增长率(%)	196.90	73.78	47.61	23.95
归属母公司股东权益	3,482	4,142	4,921	5,885					
少数股东权益	856	1,059	1,360	1,732					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,338</b>	<b>5,202</b>	<b>6,281</b>	<b>7,618</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,551</b>	<b>29,977</b>	<b>33,045</b>	<b>36,295</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,664	3,032	2,432	2,775	每股净资产(元)	4.86	5.78	6.86	8.21
投资活动现金流	99	58	(327)	(302)	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	(1,295)	262	442	298	ROIC(%)	5.18	10.49	12.94	13.69
现金净增加额	494	3,314	2,547	2,771	ROE-摊薄(%)	13.45	19.65	24.41	25.30
折旧和摊销	371	413	121	145	资产负债率(%)	84.81	82.65	80.99	79.01
资本开支	(330)	(266)	(283)	(261)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.79	13.69	9.28	7.48
营运资本变动	495	1,364	507	435	P/B(现价)	3.20	2.69	2.26	1.89

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>