

2025H1 汽车板块营收增速略高于利润增速，整车制造利润承压

——汽车行业跟踪报告

强于大市(维持)

2025 年 10 月 27 日

投资要点:

2025H1 汽车板块在激烈竞争中实现稳健增长，营收增速略高于利润增速。2025 年 1-6 月汽车板块实现营收 19,287.64 亿元，同比增长 7.56%；实现归母净利润 801.38 亿元，同比增长 6.16%。汽车板块营收的增长主要得益于新能源汽车销量爆发与海外市场拓展。新能源汽车的销量增长是拉动营收向上的主要引擎，但其内部的激烈竞争也是导致利润增速低于营收增速的主要原因。同时，“出海”成为重要的增长极和利润缓冲垫，海外市场通常利润率更高，在一定程度上对冲了国内市场的“内卷”压力。

2025H1 汽车板块毛利率有所下降，但费用控制得到一定改善。

2025 年 1-6 月汽车板块整体毛利率与净利率分别为 15.56%和 4.34%，较 2024 年同期分别下降 0.52 和 0.06 个百分点。毛利率下降的主要原因为车企为了刺激需求、清理库存、争夺新能源市场份额，普遍采取了降价、增配降价等促销手段，直接拉低了单车售价和毛利空间。但在毛利率明显承压的情况下，净利率保持了相对稳定。2025 年 1-6 月汽车板块整体销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为 3.44%、3.66%、-0.54%，较 2024 年同期分别-0.59、+0.09 和-0.71 个百分点。这表明车企通过严格的费用管控，对冲了大部分毛利率下滑带来的负面影响。其中销售费用率下滑幅度较大，“降价”本身取代了部分传统的营销支出，车企将原本可能用于广告、渠道返利的预算，直接转化为对消费者的“官降”或现金优惠，这种方式的营销在财务上直接体现为收入的减少而非销售费用的增加。

汽车各子板块：整车制造利润承压。子板块营收及归母净利润方面，

2025 年 1-6 月乘用车、汽车零部件、商用车、摩托车及其他、汽车服务板块分别实现营收 9,453.83 亿元、7,164.60 亿元、1,725.50 亿元、497.99 亿元、445.73 亿元，同比+9.73%、+13.18%、-0.54%、+23.19%、-47.38%；分别实现归母净利润 281.76 亿元、431.87 亿元、40.68 亿元、41.84 亿元、5.23 亿元，同比-7.88%、17.06%、-16.74%、34.61%、3816.73%。在总量个位数增长的背景下，汽车行业内部各子板块分化较为明显。**子板块毛利率及净利率方面**，2025 年 1-6 月乘用车、汽车零部件、商用车、摩托车及其他、汽车服务板块毛利率分别为 14.36%、18.49%、10.40%、20.64%、8.02%，净利率分别为 3.03%、6.44%、2.50%、8.22%、1.23%。各子板块毛利率具有不同程度的下滑，乘用车及商用车净利率也有所下滑。摩托车及其他板块盈利质量较好，毛利率高达 20%以上，其产品（尤其是中

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

2025Q2 汽车行业基金重仓超配比例环比减少

11 月汽车产销同比环比双增，新能源汽车月度产销再创历史新高

尊界 S800 两日预订超 2000 辆，广汽与华为深化汽车领域合作

分析师：蔡梓林

执业证书编号：S0270524040001

电话：18902216585

邮箱：caizl@wlzq.com.cn

研究助理：李晨崑

电话：18079728929

邮箱：licw@wlzq.com.cn

大排量摩托车)具备较强的品牌溢价和消费属性,消费者对价格的敏感度相对较低,8.22%的净利率也表明其费用控制得当。汽车零部件板块毛利率远高于下游的乘用车和商用车整车厂,具有一定的技术壁垒与议价权。商用车和乘用车板块是竞争压力集中的体现,盈利能力和空间被压缩。汽车服务超低的毛利率和净利率说明其核心业务本身的盈利模式较为传统且艰难。

投资建议: SW 汽车行业 2025 年上半年行业整体营收、净利润实现同比增长,但利润增速不及营收增速,且内部子板块业绩较为分化。在行业整体增速放缓、内部激烈分化的背景下,重点布局盈利能力强、增长确定性高的细分领域,汽车零部件板块拥有较强的盈利韧性和增长质量,重点关注在“电动化、智能化”领域拥有高技术壁垒和客户粘性的汽车零部件核心供应商。

风险因素: 全球新能源汽车渗透率不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、政策及贸易关税变动风险。

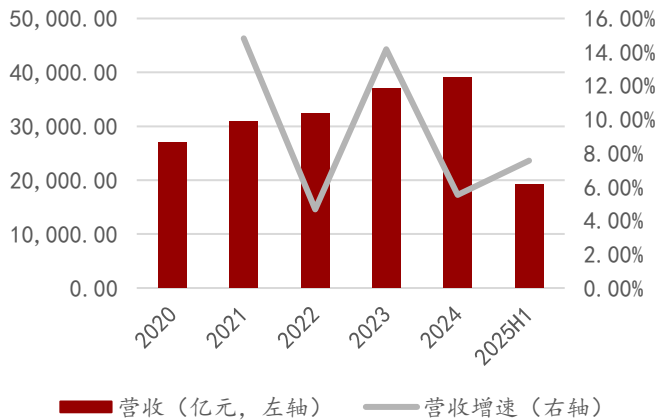
正文目录

1 汽车板块：营收增速略高于利润增速，费用控制得到改善.....	4
2 汽车各子板块：整车制造利润承压.....	5
3 投资建议	7
4 风险因素	7
图表 1： 近年来汽车行业营收情况	4
图表 2： 近年来汽车行业归母净利润情况	4
图表 3： 近年来汽车行业毛利率及净利率	4
图表 4： 近年来汽车行业费用率	4
图表 5： 汽车各子板块营收情况	5
图表 6： 汽车各子板块归母净利润情况	5
图表 7： 汽车各子板块毛利率情况（%）	6
图表 8： 汽车各子板块净利率情况（%）	6
图表 9： 汽车各子板块销售费用率（%）	6
图表 10： 汽车各子板块管理费用率（%）	6
图表 11： 汽车各子板块财务费用率（%）	6
图表 12： 汽车各子板块研发费用率情况	6

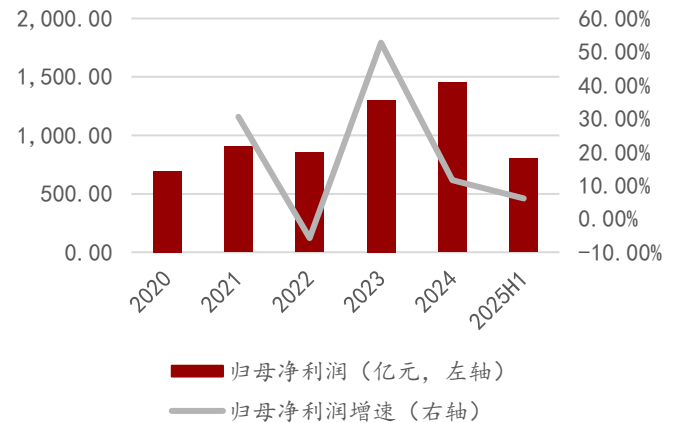
1 汽车板块：营收增速略高于利润增速，费用控制得到改善

2025H1汽车板块在激烈竞争中实现稳健增长，营收增速略高于利润增速。2025年1-6月汽车板块实现营收19,287.64亿元，同比增长7.56%；实现归母净利润801.38亿元，同比增长6.16%。汽车板块营收的增长主要得益于新能源汽车销量爆发与海外市场拓展。新能源汽车的销量增长是拉动营收向上的主要引擎，但其内部的激烈竞争也是导致利润增速低于营收增速的主要原因。同时，“出海”成为重要的增长极和利润缓冲垫，海外市场通常利润率更高，在一定程度上对冲了国内市场的“内卷”压力。

图表1：近年来汽车行业营收情况



图表2：近年来汽车行业归母净利润情况

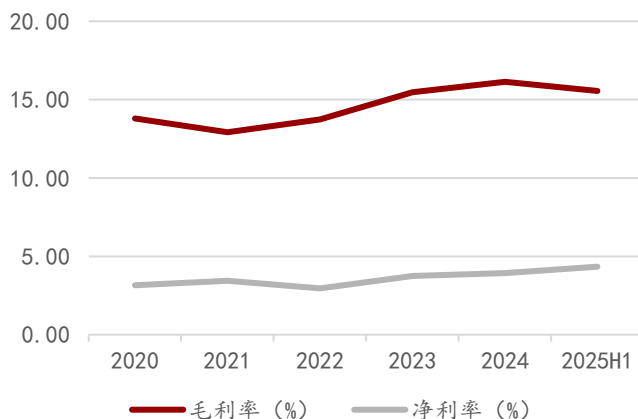


资料来源：同花顺，万联证券研究所

资料来源：同花顺，万联证券研究所

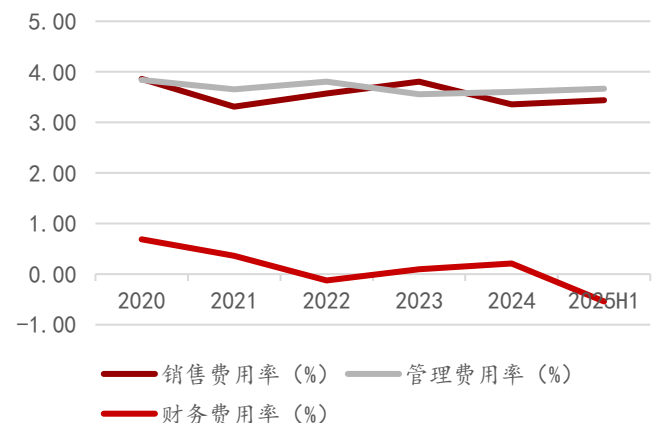
2025H1汽车板块毛利率有所下降，但费用控制得到一定改善。2025年1-6月汽车板块整体毛利率与净利率分别为15.56%和4.34%，较2024年同期分别下降0.52和0.06个百分点。毛利率下降的主要原因为车企为了刺激需求、清理库存、争夺新能源市场份额，普遍采取了降价、增配降价等促销手段，直接拉低了单车售价和毛利空间。但在毛利率明显承压的情况下，净利率保持了相对稳定。2025年1-6月汽车板块整体销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为3.44%、3.66%、-0.54%，较2024年同期分别-0.59、+0.09和-0.71个百分点。这表明车企通过严格的费用管控，对冲了大部分毛利率下滑带来的负面影响。其中销售费用率下滑幅度较大，“降价”本身取代了部分传统的营销支出，车企将原本可能用于广告、渠道返利的预算，直接转化为对消费者的“官降”或现金优惠，这种方式的营销在财务上直接体现为收入的减少而非销售费用的增加。

图表3：近年来汽车行业毛利率及净利率



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表4：近年来汽车行业费用率



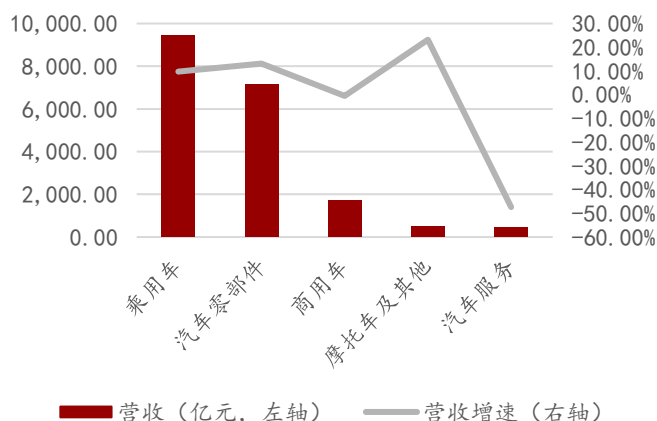
资料来源：同花顺，万联证券研究所

2 汽车各子板块：整车制造利润承压

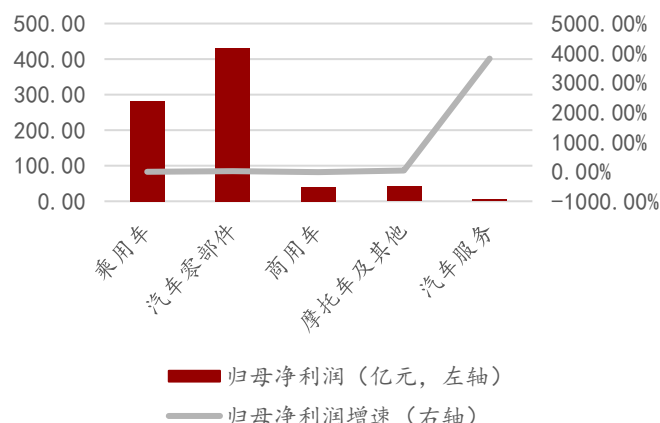
子板块营收及归母净利润方面，2025年1-6月乘用车、汽车零部件、商用车、摩托车及其他、汽车服务板块分别实现营收9,453.83亿元、7,164.60亿元、1,725.50亿元、497.99亿元、445.73亿元，同比+9.73%、+13.18%、-0.54%、+23.19%、-47.38%；分别实现归母净利润281.76亿元、431.87亿元、40.68亿元、41.84亿元、5.23亿元，同比-7.88%、17.06%、-16.74%、34.61%、3816.73%。在总量个数增长的背景下，汽车行业内部各子板块分化较为明显。

- **乘用车：增收不增利，内卷核心区。**营收接近双位数的增长，终端需求依然旺盛，但净利润显著下滑，反映了价格战对车企利润的侵蚀。
- **汽车零部件：稳健增长。**营收增速高于乘用车板块，说明下游需求强劲。同时，利润增速超过营收增速，这表明零部件企业在规模效应下盈利能力得到改善。在整车厂利润承压时，强大的零部件公司反而能展现出其商业模式的韧性。
- **商用车：需求较为疲软。**商用车是典型的周期性行业，受宏观经济环境影响，物流运输需求和基建活动放缓，从而影响了卡车、客车等商用车的销售。利润降幅远大于营收降幅，表明行业内存在价格竞争，同时固定成本难以被有效摊薄。
- **摩托车及其他：营收及归母净利润增速较高。**利润增速高于营收增速，目前行业竞争格局较好，产品附加值高，品牌溢价能力强，属于景气度较高的细分消费赛道。
- **汽车服务：低基数效应下的利润暴增。**当期净利润大幅增长主因低基数及部分企业资产重组收益，不具备行业普遍代表性。

图表5：汽车各子板块营收情况



图表6：汽车各子板块归母净利润情况



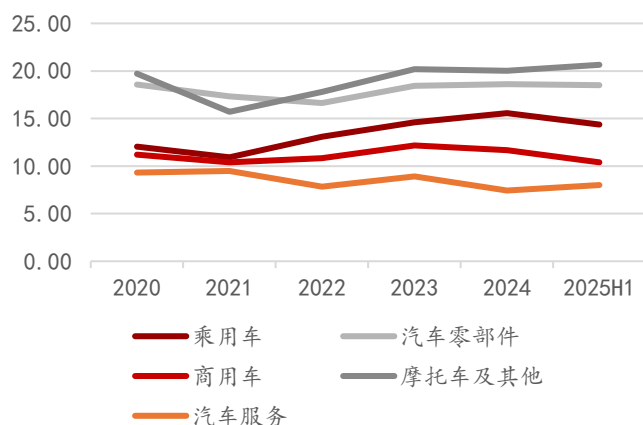
资料来源：同花顺，万联证券研究所

资料来源：同花顺，万联证券研究所

子板块毛利率及净利率方面，2025年1-6月乘用车、汽车零部件、商用车、摩托车及其他、汽车服务板块毛利率分别为14.36%、18.49%、10.40%、20.64%、8.02%，净利率分别为3.03%、6.44%、2.50%、8.22%、1.23%。各子板块毛利率具有不同程度的下滑，乘用车及商用车净利率也有所下滑。摩托车及其他板块盈利质量较好，毛利率高达20%以上，其产品（尤其是中大排量摩托车）具备较强的品牌溢价和消费属性，消费者对价格的敏感度相对较低的净利率也表明其费用控制得当。汽车零部件板块毛利率远高于下游的乘用车和商用车整车厂，具有一定的技术壁垒与议价权。商用车和乘用车板块是竞争压力集中的体现，盈利能力和空间被压缩。汽车服务超低的

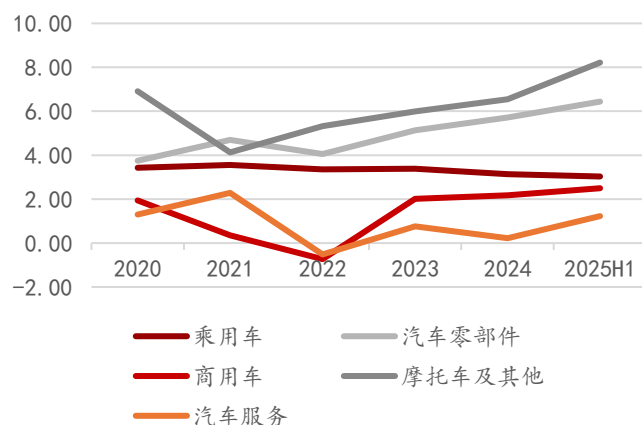
毛利率和净利率说明其核心业务本身的盈利模式较为传统且艰难。

图表7: 汽车各子板块毛利率情况 (%)



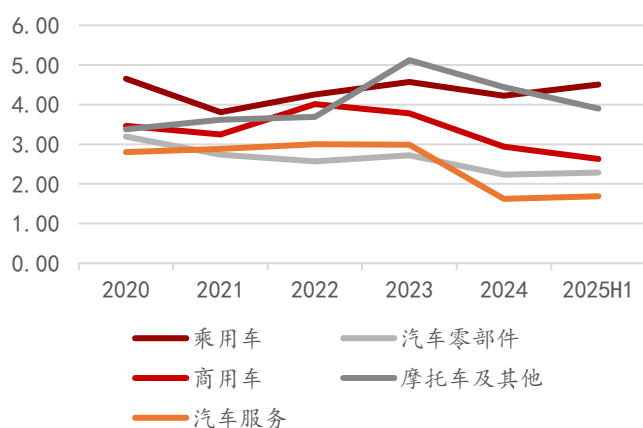
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 汽车各子板块净利率情况 (%)



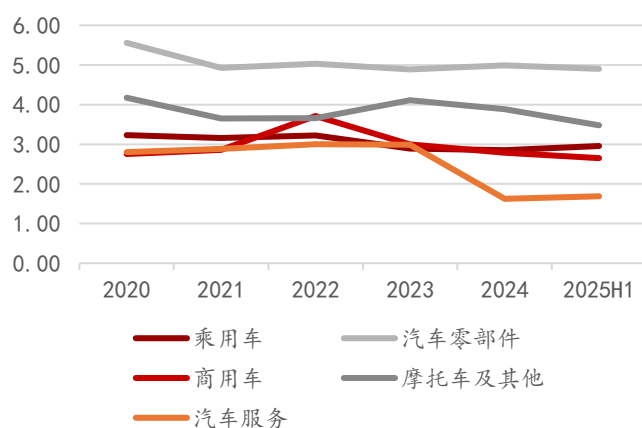
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 汽车各子板块销售费用率 (%)



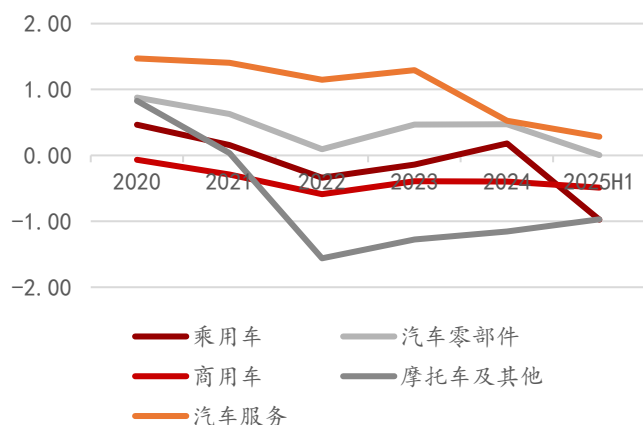
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 汽车各子板块管理费用率 (%)



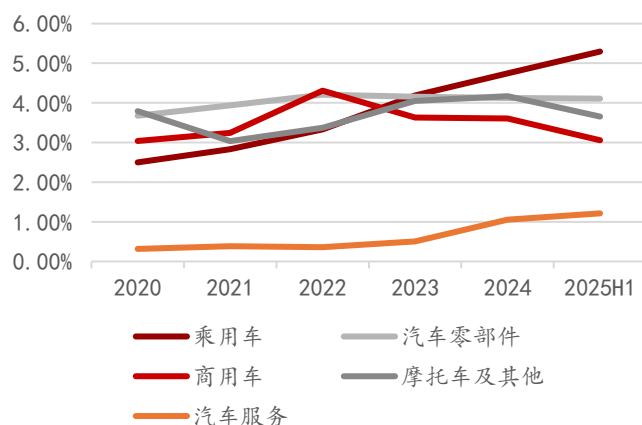
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 汽车各子板块财务费用率 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 汽车各子板块研发费用率情况



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 投资建议

SW汽车行业2025年上半年行业整体营收、净利润实现同比增长,但利润增速不及营收增速,且内部子板块业绩较为分化。在行业整体增速放缓、内部激烈分化的背景下,重点布局盈利能力强、增长确定性高的细分领域,汽车零部件板块拥有较强的盈利韧性和增长质量,重点关注在“电动化、智能化”领域拥有高技术壁垒和客户粘性的汽车零部件核心供应商。

4 风险因素

全球新能源汽车渗透率不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、政策及贸易关税变动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场