

超配（维持）

汽车产销增长板块营收提高，价格战影响利润增速

汽车行业 2025 年半年报业绩综述

2025 年 9 月 9 日

投资要点：

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：liumenglin@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰

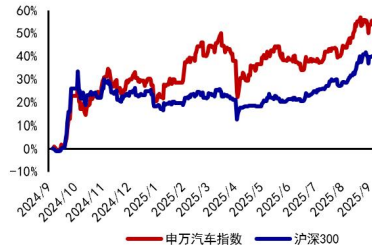
SAC 执业证书编号：

S0340124020014

电话：0769-22117626

邮箱：wuzhenjie@dgzq.com.cn

汽车（申万）指数走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **汽车板块整体业绩：**25Q2营收实现同比、环比增长，归母净利润同比下滑，环比增长。选取申万分类标准下汽车行业的所有上市公司，统计汽车板块2025年上半年业绩情况。汽车行业2025年上半年营业收入19550.78亿元，同比增长7.33%，实现归母净利润822.05亿元，同比增长0.62%；分季度来看，汽车板块25Q2实现营收10456.62亿元，同比增长8.62%，环比增长14.98%，25Q2实现归母净利润419.32亿元，同比下降7.07%，环比增长4.12%。
- **汽车子板块业绩：**
 - 乘用车板块：**25Q2实现营收5226.19亿元，同比增长10.81%，环比增长21.97%，25Q2实现归母净利润138.61亿元，同比下降25.40%，环比下降3.17%。
 - 汽车零部件板块：**25Q2实现营收3743.93亿元，同比增长7.77%，环比增长7.18%，25Q2实现归母净利润226.77亿元，同比增长5.92%，环比增长6.46%。
 - 商用车板块：**25Q2实现营收901.59亿元，同比增长2.94%，环比增长9.38%，25Q2实现归母净利润20.58亿元，同比下降21.43%，环比增长2.42%。
 - 汽车服务板块：**25Q2实现营收339.00亿元，同比增长25.60%，环比增长20.77%，25Q2实现归母净利润31.18亿元，同比增长39.37%，环比增长33.01%。
- **投资建议：**维持对汽车行业的超配评级。板块营收稳步增长，板块上半年营收同比增长7.33%，行业整体的生产和销售规模仍在扩大，但利润增速显著放缓，归母净利润同比仅微增0.62%，与营收增速出现明显差距，反映出行业的盈利压力。分季度看，第二季度营收为10456.62亿元，同比环比显著增长，但Q2单季度归母净利润为419.32亿元，同比下降了7.07%，拖累了上半年的整体利润表现。我们认为，板块增收不增利的主要原因是激烈的市场竞争与价格战，车企为争夺市场份额，纷纷采取降价促销等策略，侵蚀了单车利润和整体毛利率。展望未来，随着汽车行业“反内卷”逐步落地和各品牌产品结构持续优化，行业利润有望提高。同时以旧换新等政策有望继续刺激汽车市场消费潜力。建议关注通过产品高端化驱动利润提升的主机厂：赛力斯（601127）；具备全球竞争力的优质零部件供应商：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；受益于客车以旧换新政策和电动化趋势的宇通客车（600066）；聚焦于“AI+车”战略，投入研发智能辅助驾驶与智能座舱领域的千里科技（601777）。
- **风险提示：**市场竞争加剧、汽车产销量不及预期、政策推进不及预期风险、原材料价格大幅波动、产能出海建设进度低于预期、地缘政治风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

业绩综述

行业研究

证券研究报告

目 录

1. 汽车行业整体业绩：汽车产销增长板块营收提高，价格战影响利润增速	4
2. 子板块业绩情况	6
2.1 乘用车板块：Q2 营收同比增长 10.81%，净利润同比下降 25.40%	7
2.2 汽车零部件：Q2 营收同比增长 7.77%，净利润同比增长 5.92%	10
2.3 商用车：Q2 营收同比增长 2.94%，净利润同比下滑 21.43%	13
2.4 摩托车及其他：Q2 营收同比增长 25.60%，净利润同比增长 39.37%	15
3. 投资建议	17
4. 风险提示	18

插图目录

图 1：汽车板块 2021H1-2025H1 营收情况	4
图 2：汽车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况	4
图 3：汽车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况	4
图 4：汽车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况	4
图 5：汽车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）	5
图 6：汽车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）	5
图 7：2023-2025H1 乘用车月度销量（万辆）	5
图 8：2023-2025H1 乘用车月度出口量及增速（万辆，%）	5
图 9：2023-2025H1 商用车月度销量（万辆）	5
图 10：2023-2025H1 新能源汽车月度销量（万辆）	5
图 11：2023-2025H1 新能源汽车国内销量及增速（万辆，%）	6
图 12：2023-2025H1 新能源汽车出口量及增速（万辆，%）	6
图 13：乘用车板块 2021H1-2025H1 营收情况	7
图 14：乘用车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况	7
图 15：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况	7
图 16：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况	7
图 17：乘用车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）	7
图 18：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）	7
图 19：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 营收情况	10
图 20：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况	10
图 21：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 营收情况	10
图 22：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况	10
图 23：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）	10
图 24：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）	10
图 25：商用车板块 2021H1-2025H1 营收情况	13
图 26：商用车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况	13
图 27：商用车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况	13
图 28：商用车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况	13
图 29：商用车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）	13
图 30：商用车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）	13
图 37：摩托车及其他板块 2021H1-2025H1 营收情况	15
图 38：摩托车及其他板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况	15

图 39：摩托车及其他板块 2021Q2-2025Q2 营收情况	16
图 40：摩托车及其他板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况	16
图 41：摩托车及其他 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）	16
图 42：摩托车及其他 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）	16

表格目录

表 1：重点企业盈利预测及投资评级（2025/9/8）	18
-----------------------------------	----

1. 汽车行业整体业绩：汽车产销增长板块营收提高，价格战影响利润增速

汽车板块整体业绩：25Q2 营收实现同比、环比增长，归母净利润同比下滑，环比增长。选取申万分类标准下汽车行业的所有上市公司，统计汽车板块 2025 年上半年业绩情况。汽车行业 2025 年上半年营业收入 19550.78 亿元，同比增长 7.33%，实现归母净利润 822.05 亿元，同比增长 0.62%；分季度来看，汽车板块 25Q2 实现营收 10456.62 亿元，同比增长 8.62%，环比增长 14.98%，25Q2 实现归母净利润 419.32 亿元，同比下降 7.07%，环比增长 4.12%。

图 1：汽车板块 2021H1-2025H1 营收情况

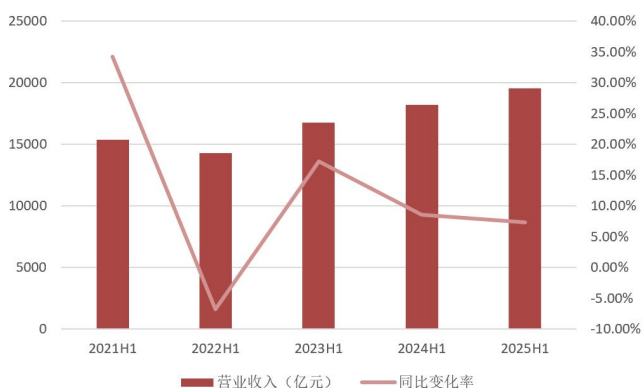
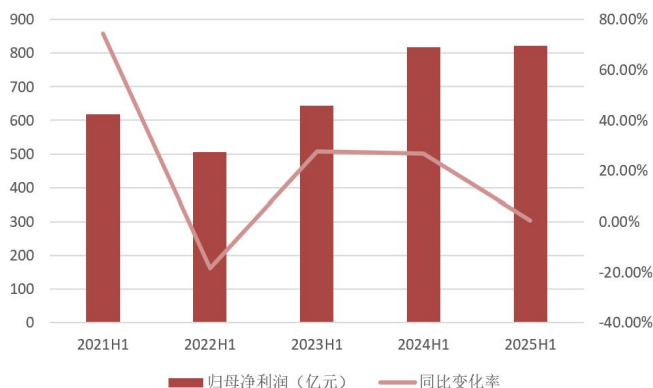


图 2：汽车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：汽车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况

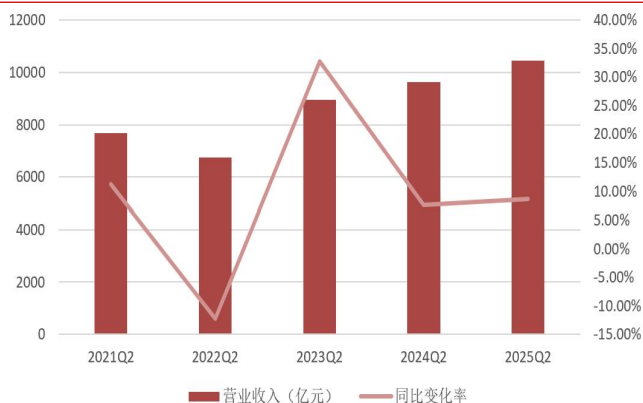
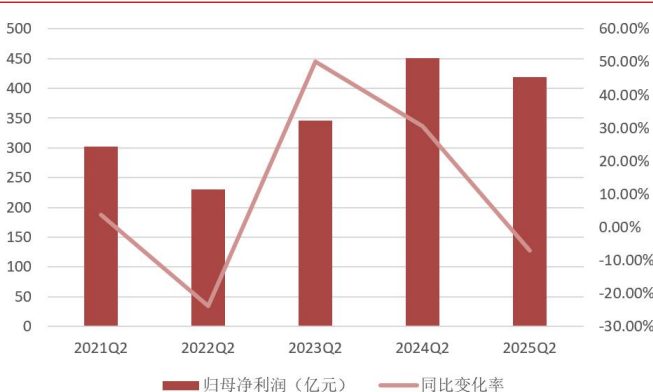


图 4：汽车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况

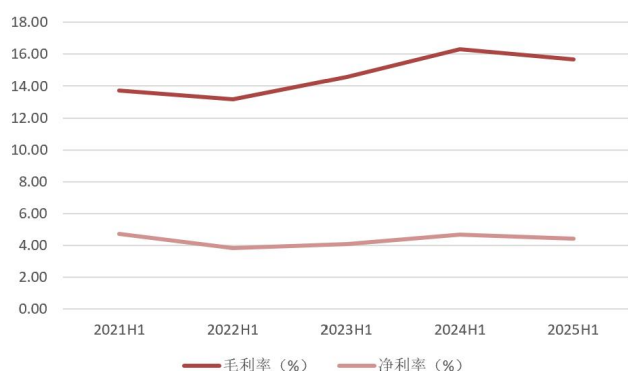


数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

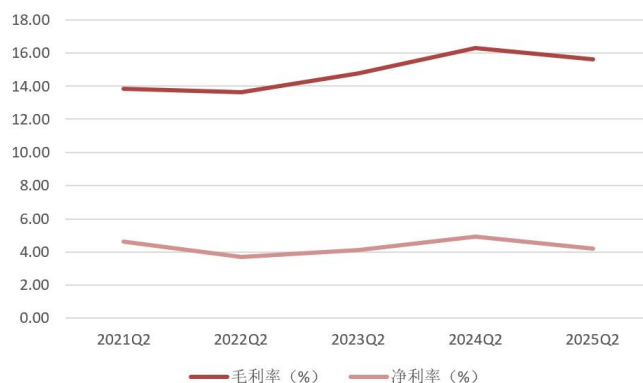
汽车板块盈利能力：板块总体毛利率、净利率有所下滑。盈利能力方面，申万汽车板块 2025 年上半年销售毛利率和净利率分别为 15.68% 和 4.40%，相比上年同期分别下降 0.65 个百分点和下降 0.29 个百分点，2025 年二季度销售毛利率和净利率分别为 15.63% 和 4.22%，相比上年同期分别下降 0.69 个百分点和 0.72 个百分点，环比 25Q1 分别下降 0.38 个百分点和 0.39 个百分点。

图 5：汽车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

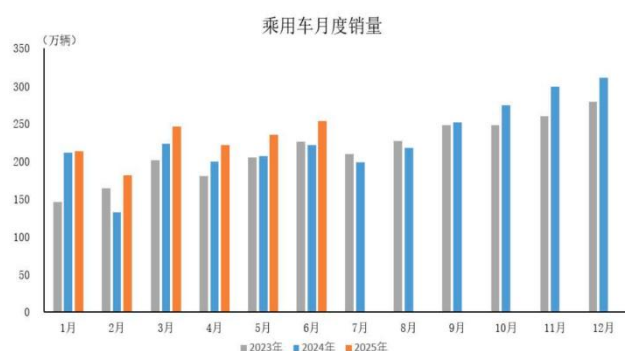
图 6：汽车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

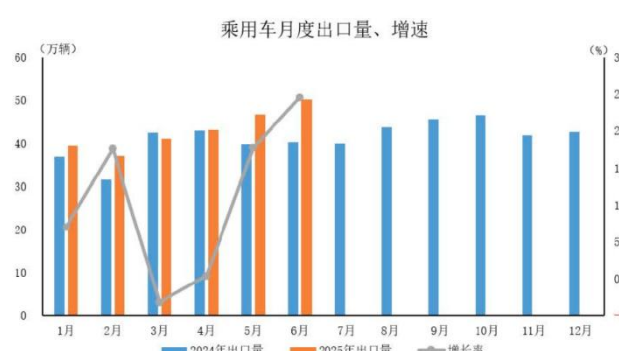
今年上半年乘用车，商用车产销同比提升，新能源汽车出口量高增。根据中国汽车工业协会分析，乘用车方面，2025 年 1-6 月，乘用车产销分别完成 1352.2 万辆和 1353.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 13.0%；2025 年 1-6 月，乘用车国内销量 1095 万辆，同比增长 13.6%；2025 年 1-6 月，乘用车出口 258.1 万辆，同比增长 10.3%。商用车方面，2025 年 1-6 月，商用车产销分别完成 209.9 万辆和 212.2 万辆，同比分别增长 4.7%和 2.6%；2025 年 1-6 月，客车产销分别完成 26.2 万辆和 26.5 万辆，同比分别增长 8.4%和 8.7%；2025 年 1-6 月，货车产销分别完成 183.7 万辆和 185.6 万辆，同比分别增长 4.2%和 1.8%。新能源汽车方面，2025 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比分别增长 41.4%和 40.3%；2025 年 1-6 月，新能源国内销量 587.8 万辆，同比增长 35.5%；2025 年 1-6 月，新能源汽车出口 106 万辆，同比增长 75.2%。

图 7：2023-2025H1 乘用车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

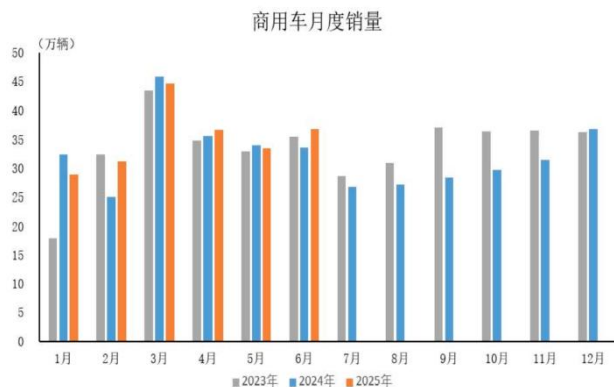
图 8：2023-2025H1 乘用车月度出口量及增速（万辆，%）



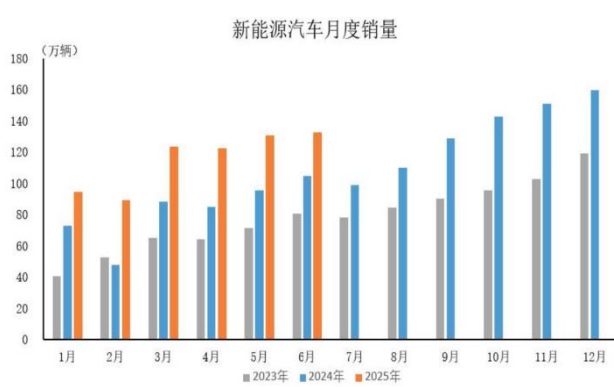
资料来源：中汽协，东莞证券研究所

图 9：2023-2025H1 商用车月度销量（万辆）

图 10：2023-2025H1 新能源汽车月度销量（万辆）



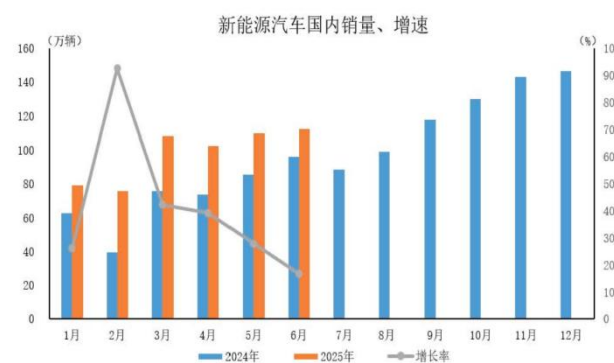
资料来源：中汽协，东莞证券研究所



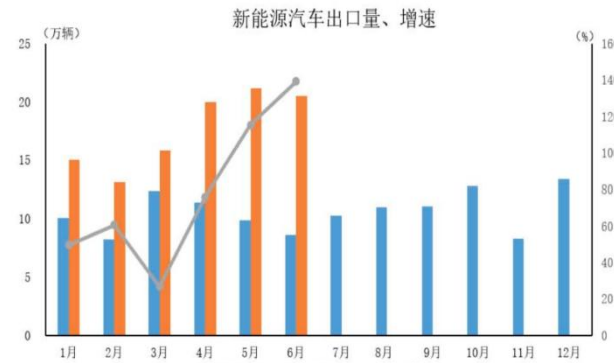
资料来源：中汽协，东莞证券研究所

图 11：2023-2025H1 新能源汽车国内销量及增速（万辆，%）

图 12：2023-2025H1 新能源汽车出口量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，东莞证券研究所



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

2025 年上半年，申万一级汽车板块在营收保持增长，产销量增长的同时，利润增速放缓，市场竞争加剧是影响企业盈利能力的主要因素。板块营收稳步增长，板块上半年营收同比增长 7.33%，行业整体的生产和销售规模仍在扩大，但同时利润增速显著放缓，归母净利润同比仅微增 0.62%，与营收增速出现明显差距。分季度看，第二季度营收为 10456.62 亿元，同比环比显著增长，但 Q2 单季度归母净利润为 419.32 亿元，同比下降了 7.07%，拖累了上半年的整体利润表现。我们认为，板块增收不增利的主要原因是激烈价格战，车企为争夺市场份额，纷纷采取降价促销等策略，侵蚀了单车利润和整体毛利率。展望未来，随着汽车行业“反内卷”逐步落地和各品牌产品结构持续优化，行业利润有望提高。同时以旧换新等政策有望继续刺激汽车市场消费潜力。

2. 子板块业绩情况

申万一级汽车板块下共有五个子板块，下面主要从乘用车板块、汽车零部件板块、商用车板块、摩托车及其他板块展开总结和分析。

2.1 乘用车板块：Q2 营收同比增长 10.81%，净利润同比下降 25.40%

乘用车板块业绩：2025 年上半年板块营收增长、利润下滑。乘用车板块 2025 年上半年营业收入 9510.93 亿元，同比增长 9.37%，实现归母净利润 281.76 亿元，同比下降 7.88%；分季度来看，乘用车板块 25Q2 实现营收 5226.19 亿元，同比增长 10.81%，环比增长 21.97%，25Q2 实现归母净利润 138.61 亿元，同比下降 25.40%，环比下降 3.17%。

图 13：乘用车板块 2021H1-2025H1 营收情况

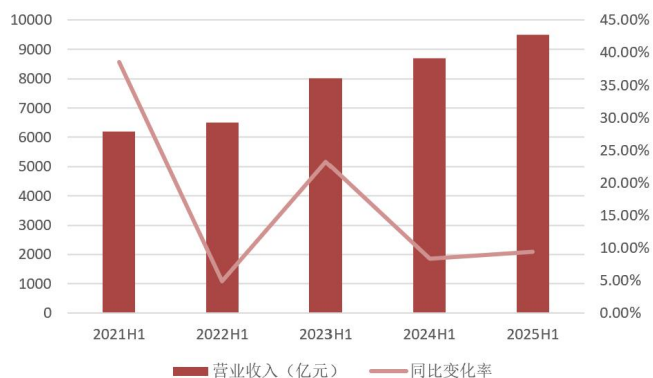
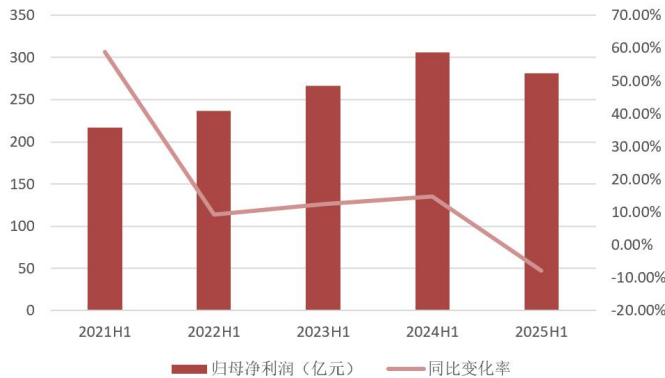


图 14：乘用车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况

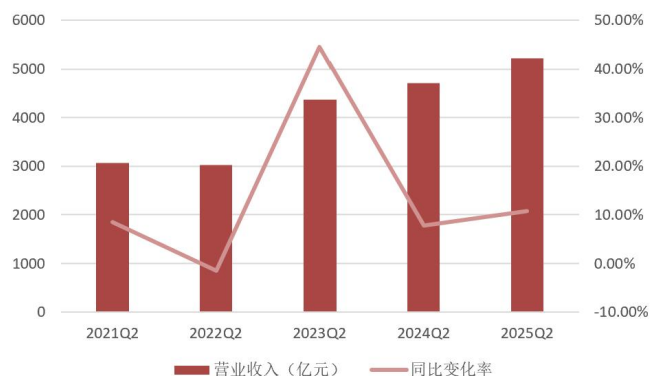
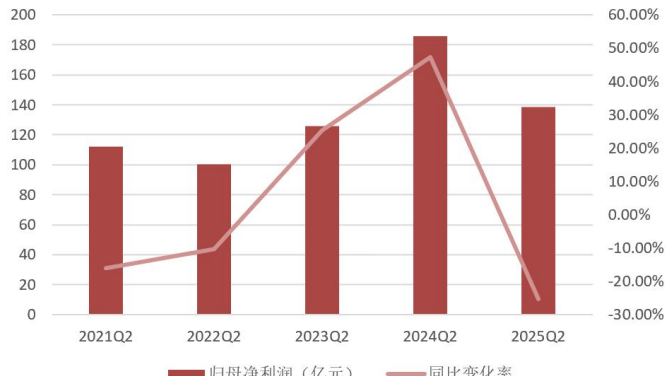


图 16：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况



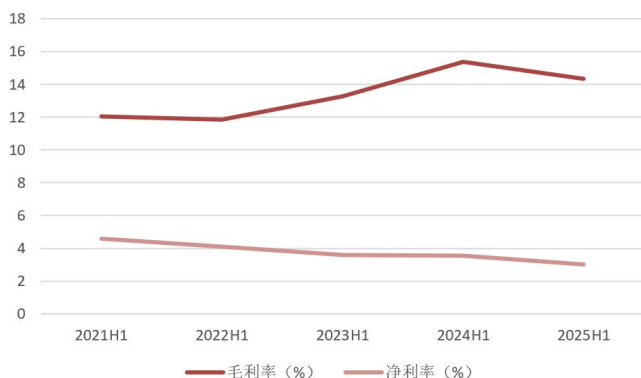
数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

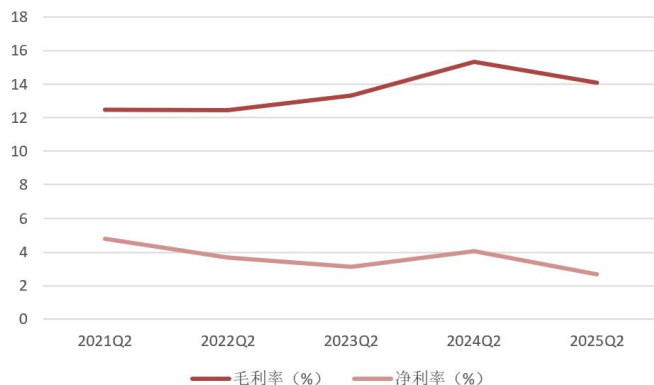
乘用车板块盈利能力：二季度乘用车板块毛利率、净利率同比环比均有所下滑。盈利能力方面，申万乘用车板块 2025 年上半年销售毛利率和净利率分别为 14.36%和 3.03%，相比上年同期分别下降 1.03 个百分点和下降 0.54 个百分点，2025 年二季度销售毛利率和净利率分别为 14.11%和 2.69%，相比上年同期分别下降 1.25 个百分点和下降 1.36 个百分点，环比 25Q1 分别下降 0.55 个百分点和下降 0.76 个百分点。

图 17：乘用车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率 (%)

图 18：乘用车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年上半年，申万乘用车板块呈现出营收稳健增长，但利润承压，企业分化加剧的特点。上半年板块营收保持 9.37% 的增速，主要得益于乘用车销量提升，2025 年 1-6 月乘用车产销分别完成 1352.2 万辆和 1353.1 万辆，同比分别增长 13.8% 和 13.0%。其中新能源汽车产销量快速增长，2025 年 1-6 月新能源汽车产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比分别增长 41.4% 和 40.3%。而板块利润却出现 7.88% 的下滑，主要源于市场竞争加剧。许多车企为争夺市场份额，采取了降价促销等策略，这侵蚀了单车利润和整体毛利率。同时板块内企业也出现较为严重的表现分化，例如新势力品牌赛力斯虽然出现营收轻微下滑却盈利高增的情况，而一些传统车企如长安汽车面临较大经营压力，出现营收下滑或利润增长乏力的情况。展望未来，随着汽车行业“反内卷”逐步落地和各品牌产品结构持续优化，行业和企业利润有望继续上行和修复。近期成都车展多款新车型密集上市目前预售表现火爆，金九银十旺季加持以及新车型不断释出有望持续刺激需求。

部分乘用车企业业绩梳理

比亚迪（002594）：公司汽车业务与海外市场驱动营收增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 3712.81 亿元，同比增长 23.30%，实现归母净利润 155.11 亿元，同比增长 13.79%，对应 25Q2 营收为 2009.2 亿元，同比增长 14.0%，环比增长 17.9%，对应 25Q2 归母净利润为 63.6 亿元，同比下降 29.9%，环比下降 30.6%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 18.01%，相比上年同期下降 2.00 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 4.32%，相比上年同期下降 0.37 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 16.27%，同比下降 1.15 个百分点，环比下降 3.80 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 3.28%，同比下降 2.02 个百分点，环比下降 2.26 个百分点。报告期内，公司汽车业务与海外市场驱动增长，核心的汽车及相关产品业务收入达 3025.06 亿元，同比增长 32.49%。其中，海外市场表现极为强劲，上半年新能源车海外销量超 47 万辆，同比增长 132%，并已进入全球超 112 个国家和地区。此外，公司研发投入巨大，上半年研发投入高达 308.8 亿元，同比大增 53.05%，接近净利润的两倍，巨额投入支撑了其在智能驾驶、三电系统等领域的技术突破。

赛力斯（601127）：公司高端产品驱动利润增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 624.02 亿元，同比下降 4.06%，实现归母净利润 29.41 亿元，同比增长 81.03%，对应 25Q2 营收为 432.55 亿元，同比增长 12.40%，环比增长 125.91%，对应 25Q2 归母净利润为 21.93 亿元，同比增长 56.09%，环比增长 193.28%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 28.93%，相比上年同期提高 3.89 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 4.93%，相比上年同期提高 2.84 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 29.52%，同比增长 3.70 个百分点，环比 1.90 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 5.40%，同比增长 2.10 个百分点，环比增长 1.53 个百分点。报告期内，公司高端产品驱动利润增长，问界系列高端智能电动汽车是业绩核心引擎。其上半年累计交付超 14.7 万辆，单车成交均价超 40 万元。此外，公司研发投入大幅增加，公司上半年研发投入高达 51.98 亿元，同比高增 154.9%，研发人员占比提升至 36%，旨在通过技术创新巩固其“技术护城河”。同时，公司战略转型成效显著，在整体汽车销量同比有所下滑的背景下，公司凭借产品结构向高端化、智能化的成功转型，实现了利润的逆势高增长，展示了其盈利模式的质变。

上汽集团（600104）：自主品牌销量占比提升，成为增长核心动力。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 2995.88 亿元，同比增长 5.23%，实现归母净利润 60.18 亿元，同比下降 9.21%，对应 25Q2 营收为 1587.27 亿元，同比增长 12.08%，环比增长 12.70%，对应 25Q2 归母净利润为 29.94 亿元，同比下降 23.50%，环比下降 1.00%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 8.31%，相比上年同期下降 0.21 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 2.83%，相比上年同期提高 0.14 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 8.48%，同比增长 0.90 个百分点，环比增长 0.35 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 2.75%，同比下降 0.57 个百分点，环比下降 0.16 个百分点。报告期内，公司销量结构持续优化，上半年完成整车批售 205.3 万辆，同比增长 12.4%；终端零售达 220.7 万辆。其中，自主品牌销量占比提升至 63.5%，新能源车销售 64.6 万辆，成为增长核心动力。此外，公司降本增效成果显著，通过全面深化改革，三费总额同比下降约 20%，运营效率提升助力扣非利润大幅改善。

长安汽车（000625）：公司新能源渗透率逐步提升。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 726.91 亿元，同比下降 5.25%，实现归母净利润 22.91 亿元，同比下降 19.09%，对应 25Q2 营收为 385.31 亿元，同比下降 2.94%，环比增长 12.79%，对应 25Q2 归母净利润为 9.39 亿元，同比下降 43.93%，环比下降 30.62%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 14.58%，相比上年同期提高 0.78 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 2.47%，相比上年同期下降 0.46 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 15.21%，同比增长 0.47 个百分点，环比增长 1.35 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 1.50%，同比下降 2.01 个百分点，环比下降 2.06 个百分点。报告期内，公司新能源转型成效显著，上半年新能源汽车销量达 45.2 万辆，同比大幅增长 49.1%，增速远超行业平均水平；新能源渗透率提升至 37.09%，其中第二季度单季渗透率高达 44.4%。深蓝、启源、阿维塔三大新能源品牌协同发展，新能源产品均价提升约 4800 元，推动了“量价利”同步优化。同时，公司研发投入持续加大，上半年研发投入 32.84 亿元，同比增

长 12.76%，占营收比重达 4.5%。资金主要用于智能化、全固态电池等关键技术领域，为未来竞争构筑技术护城河。

2.2 汽车零部件：Q2 营收同比增长 7.77%，净利润同比增长 5.92%

汽车零部件板块业绩：2024 年上半年板块营收利润同比增长。汽车零部件板块 2025 年上半年营业收入 7237.18 亿元，同比增长 7.38%，实现归母净利润 439.77 亿元，同比增长 4.79%；分季度来看，汽车零部件板块 25Q2 实现营收 3743.93 亿元，同比增长 7.77%，环比增长 7.18%，25Q2 实现归母净利润 226.77 亿元，同比增长 5.92%，环比增长 6.46%。

图 19：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 营收情况

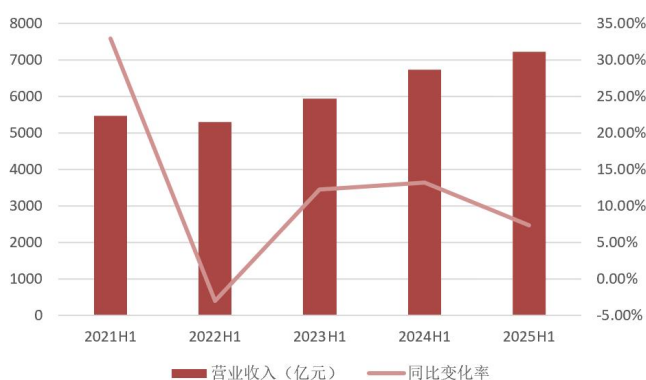


图 20：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 21：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 营收情况

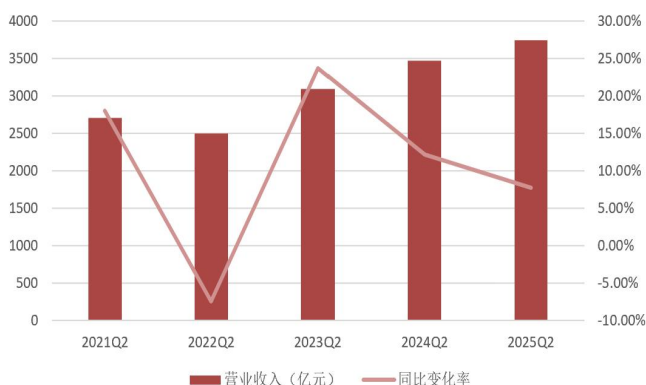
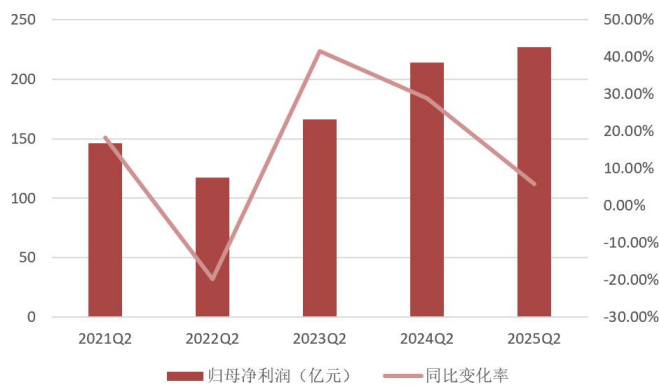


图 22：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况

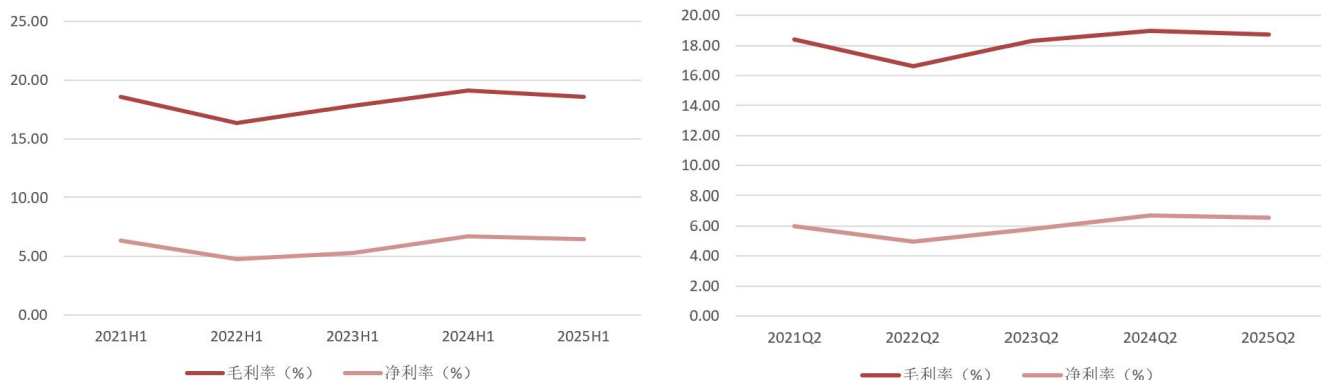


数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

汽车零部件板块盈利能力：二季度板块毛利率、净利率同比下滑但环比提升。盈利能力方面，申万汽车零部件板块 2025 年上半年销售毛利率和净利率分别为 18.56%和 6.48%，相比上年同期分别下降 0.57 个百分点和下降 0.26 个百分点，2025 年二季度销售毛利率和净利率分别为 18.73%和 6.56%，相比上年同期分别下降 0.24 个百分点和下降 0.15 个百分点，环比 25Q1 分别提升 0.36 个百分点和提升 0.16 个百分点。

图 23：汽车零部件板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率(%)图 24：汽车零部件板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率(%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年上半年申万汽车零部件板块营收保持增长，利润增速低于营收增速。汽车零部件板块 2025 年上半年营业收入 7237.18 亿元，同比增长 7.38%，主要得益于下游汽车产销量增长带动上游需求增长。实现归母净利润 439.77 亿元，同比增长 4.79%，利润增速低于营收增速，主要源于终端市场激烈竞争，各整车厂大打价格战，利润压力传导到上游零部件供应商。同时板块内头部企业的“马太效应”愈发凸显，例如福耀玻璃实现营收利润同比高增，而利润增速高于营收增速。此外，汽车零部件公司部分产品也可以作为机器人零部件，不少公司如均胜电子，拓普集团将机器人作为第二增长曲线以提高公司的核心竞争力。展望未来，预计更多零部件公司通过产品线扩充，将机器人或低空经济等新质生产力作为第二增长曲线，实现营收和利润持续增长。

部分乘用车企业业绩梳理

福耀玻璃（600660）：公司高附加值产品驱动利润增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 214.47 亿元，同比增长 16.94%，实现归母净利润 48.05 亿元，同比增长 37.33%，对应 25Q2 营收为 115.37 亿元，同比增长 21.39%，环比增长 16.42%，对应 25Q2 归母净利润为 27.75 亿元，同比增长 31.47%，环比增长 36.72%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 37.06%，相比上年同期下降 0.23 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 22.42%，相比上年同期提高 3.32 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 38.49%，同比增长 0.76 个百分点，环比增长 3.09 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 24.07%，同比增长 1.83 个百分点，环比增长 3.57 个百分点。报告期内，公司高附加值产品驱动增长，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃等高附加值产品收入占比持续提升，较上年同期上升 4.81 个百分点。这推动了公司汽车玻璃业务毛利率提升至 30.90%，浮法玻璃业务毛利率提升至 39.40%。此外，公司海外市场表现稳健，美国子公司营收同比增长 14.66%，净利润同比增长 11.80%，营业利润率提升至 15.35%。同时，公司慷慨回报股东，公司拟每股派发现金股利 0.90 元（含税），合计派发 23.49 亿元，占归母净利润的比例达 48.88%。

潍柴动力（000338）：公司高端业务爆发式增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年

实现营收 1131.52 亿元，同比增长 0.59%，实现归母净利润 56.43 亿元，同比下降 4.40%，对应 25Q2 营收为 556.88 亿元，同比下降 0.75%，环比下降 3.09%，对应 25Q2 归母净利润为 29.33 亿元，同比下降 11.23%，环比增长 8.20%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 22.18%，相比上年同期提高 0.43 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 5.80%，相比上年同期下降 0.75 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 22.13%，同比增长 0.74 个百分点，环比下降 0.10 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 6.72%，同比下降 0.46 个百分点，环比增长 1.81 个百分点。报告期内，公司高端业务爆发式增长，高端 M 系列大缸径发动机销售超 5000 台，同比增长 41%，实现收入 25.2 亿元，同比增长 73%。其中，数据中心备用电源发动机销量近 600 台，同比激增 491%，成为强劲的新增长极，成功抓住了 AI 算力需求增长带来的市场机遇。

拓普集团（601689）：公司汽车电子业务高速增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 129.35 亿元，同比增长 5.83%，实现归母净利润 12.95 亿元，同比下降 11.08%，对应 25Q2 营收为 71.67 亿元，同比增长 9.69%，环比增长 24.26%，对应 25Q2 归母净利润为 7.29 亿元，同比下降 10.04%，环比增长 29.00%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 19.55%，相比上年同期下降 1.80 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 10.02%，相比上年同期下降 1.94 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 19.28%，同比下降 1.13 个百分点，环比下降 0.62 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 10.18%，同比下降 2.27 个百分点，环比增长 0.37 个百分点。报告期内，公司汽车电子业务高速增长，该业务板块营收同比大幅增长 52.06%至 10.75 亿元，主要得益于空气悬架系统、智能座舱项目、线控制动、线控转向等产品进入规模化量产阶段。此外，公司新业务领域取得突破，公司热管理技术成功拓展至液冷服务器及储能领域，并已获得首批订单 15 亿元。同时，机器人电驱执行器项目进展顺利，已开始批量供货，灵巧手电机也已多次向客户送样，为公司开辟了新的增长曲线。

均胜电子（600699）：公司机器人第二增长曲线加速成型。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 303.47 亿元，同比增长 12.07%，实现归母净利润 7.08 亿元，同比增长 11.13%，对应 25Q2 营收为 157.71 亿元，同比增长 14.27%，环比增长 8.20%，对应 25Q2 归母净利润为 3.67 亿元，同比增长 11.18%，环比增长 7.85%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 18.2%，相比上年同期提高 2.60 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 2.99%，相比上年同期下降 0.10 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 18.4%，同比增长 2.9 个百分点，环比 0.5 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 3.2%，同比下降 0.1 个百分点，环比增长 0.4 个百分点。报告期内，公司智能驾驶与汽车电子突破，汽车电子业务收入同比大幅增长 29.3%，毛利率达 21.5%。研发投入保持高位，上半年达 24.88 亿元，专注于智能座舱、智能驾驶等前沿领域。此外，公司机器人第二增长曲线加速成型，公司战略定位“汽车+机器人 Tier1”，成立宁波均胜具身智能机器人子公司，已为智元机器人、银河通用及海外头部机器人公司提供控制器、能源管理模块等关键零部件，相关产品已进入送样或批量供货阶段，商业化落地超预期。

2.3 商用车：Q2 营收同比增长 2.94%，净利润同比下滑 21.43%

商用车板块业绩：2025 年上半年板块利润有所下滑。商用车板块 2025 年上半年营业收入 1725.88 亿元，同比增长 0.18%，实现归母净利润 40.68 亿元，同比下降 17.06%；分季度来看，商用车板块 25Q2 实现营收 901.59 亿元，同比增长 2.94%，环比增长 9.38%，25Q2 实现归母净利润 20.58 亿元，同比下降 21.43%，环比增长 2.42%。

图 25：商用车板块 2021H1-2025H1 营收情况

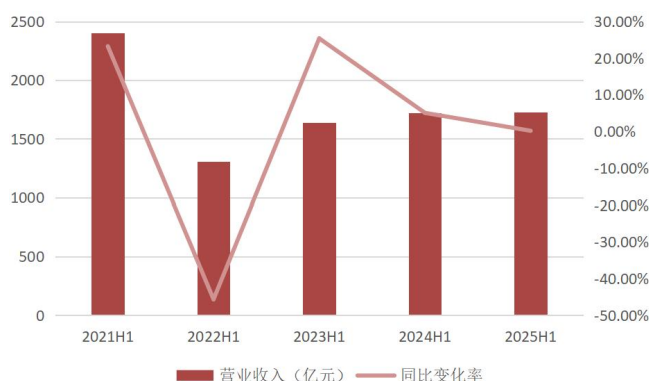


图 26：商用车板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：商用车板块 2021Q2-2025Q2 营收情况

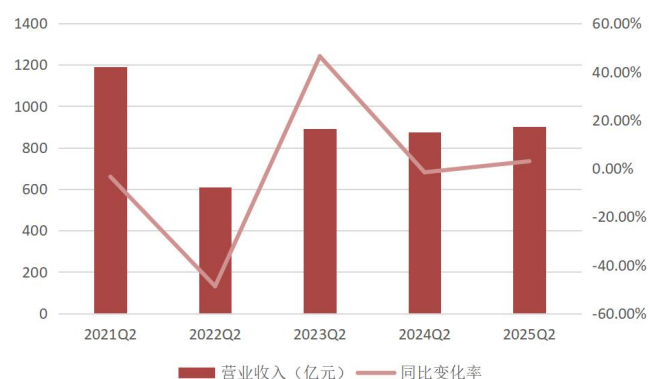
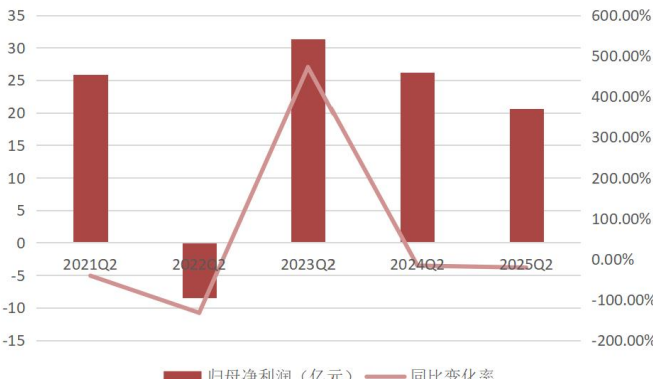


图 28：商用车板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况



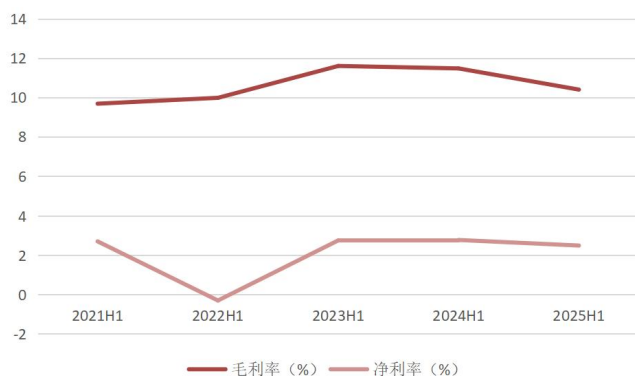
数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

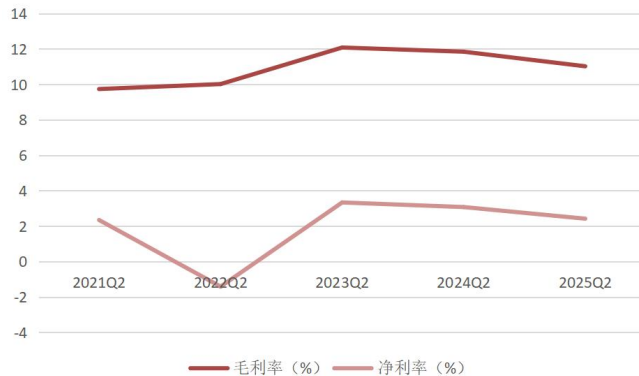
商用车板块盈利能力：上半年板块毛利率、净利率有所下滑。盈利能力方面，申万商用车板块 2025 年上半年销售毛利率和净利率分别为 10.40%和 2.50%，相比上年同期分别下降 1.08 个百分点和下降 0.28 个百分点，2025 年二季度销售毛利率和净利率分别为 11.02%和 2.42%，相比上年同期分别下降 0.82 个百分点和下降 0.66 个百分点，环比 25Q1 分别提升 1.30 个百分点和下降 0.16 个百分点。

图 29：商用车板块 2021H1-2025H1 毛利率与净利率 (%)

图 30：商用车板块 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年上半年，申万汽车商用车板块的业绩呈现出客车稳健，货车承压的特点。从营业收入同比增长率来看，上半年客车营业总收入同比增长率为 7.18%，货车营业总收入同比增长率为-1.93%。从归母净利润增速来看，上半年客车归母净利润同比增长率为 22.86%，货车归母净利润同比增长率为-39.20%。客车表现较好，营收和利润均实现正增长，主要得益于稳定的需求，特别是新能源公交车的“以旧换新”政策提供了支撑。货车表现承压，营收和利润均出现下滑，反映出整体需求仍处于低位，货运市场车多货少，运价持续处于低位，卡车司机和物流公司盈利困难，购车和换新意愿自然降低。展望未来，客车新能源补贴和货车报废更新范围扩大等政策，有望推动商用车景气度回升。

部分商用车企业业绩梳理

宇通客车（600066）：公司海外市场高速增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 161.29 亿元，同比下降 1.26%，实现归母净利润 19.36 亿元，同比增长 15.64%，对应 25Q2 营收为 97.12 亿元，同比下降 0.08%，环比增长 51.33%，对应 25Q2 归母净利润为 11.81 亿元，同比增长 16.11%，环比增长 56.36%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 21.33%，相比上年同期下降 1.46 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 12.33%，相比上年同期提高 1.91 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 22.94%，同比增长 1.18 个百分点，环比增长 4.05 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 12.36%，同比增长 1.83 个百分点，环比增长 0.32 个百分点。报告期内，海外市场高速增长，上半年公司累计出口客车 6020 辆，其中大中型客车出口 2103 辆，同比增长 33.19%，增速均高于行业平均水平。此外，公司持续投入研发，上半年研发费用 7.46 亿元，占营业收入比例达 4.63%，主要投向智能网联、辅助驾驶等新技术。同时，公司宣布每 10 股派发现金红利 5 元（含税），合计分红 11.07 亿元，分红比例高达 57.19%。

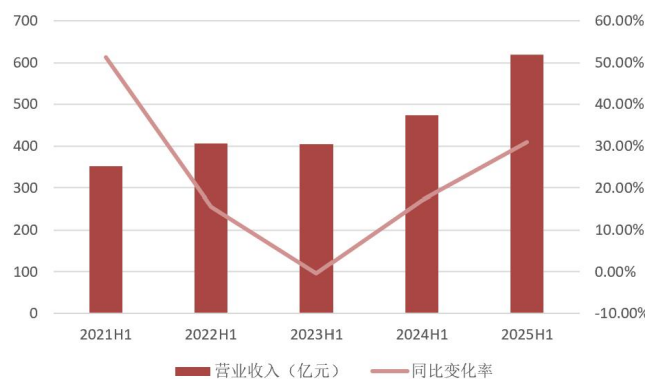
中国重汽（000951）：公司销量增速远超行业。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 261.62 亿元，同比增长 7.22%，实现归母净利润 6.69 亿元，同比增长 8.10%，对应 25Q2 营收为 132.53 亿元，同比增长 2.15%，环比增长 2.68%，对应 25Q2 归母净利润为 3.58 亿元，同比增长 4.00%，环比增长 15.44%。盈利能力方面，公司 2025 年上半

年销售毛利率为 7.50%，相比上年同期提高 0.01 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 3.59%，相比上年同期提高 0.13 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 7.94%，同比增长 0.77 个百分点，环比增长 0.89 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 3.85%，同比增长 0.17 个百分点，环比增长 0.52 个百分点。报告期内，公司销量增速远超行业，海外出口优势稳固，上半年累计实现重卡销售 8.1 万辆，同比增长 14.1%，远超行业 6.9% 的增速水平。其中，海外市场表现极为强劲，公司重卡出口销量创历史同期新高，市场份额已连续二十年位居国内重卡行业首位。此外，新能源业务爆发式增长，在“以旧换新”政策推动下，公司新能源重卡销量同比大幅增长 220.3%，增速大幅领先行业水平。同时，公司高额分红回报股东，公司宣布每 10 股派发现金红利 3.15 元（含税），合计派发约 3.7 亿元，分红比例高达归母净利润的 55%，积极回报股东。

2.4 摩托车及其他：Q2 营收同比增长 25.60%，净利润同比增长 39.37%

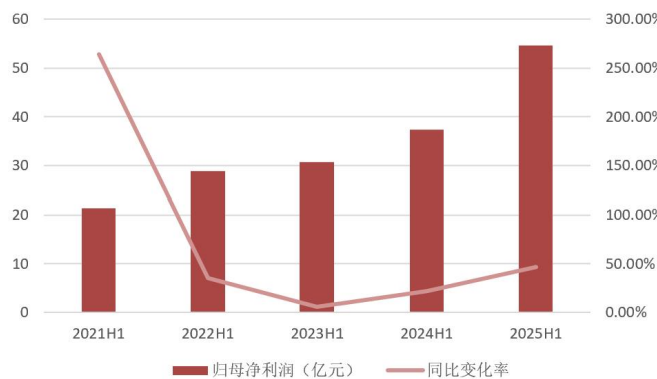
摩托车及其他板块业绩：2025 年上半年板块业绩显著增长。摩托车及其他板块 2025 年上半年营业收入 619.71 亿元，同比增长 30.88%，实现归母净利润 54.63 亿元，同比增长 46.22%；分季度来看，汽车服务板块 25Q2 实现营收 339.00 亿元，同比增长 25.60%，环比增长 20.77%，25Q2 实现归母净利润 31.18 亿元，同比增长 39.37%，环比增长 33.01%。

图 37：摩托车及其他板块 2021H1-2025H1 营收情况



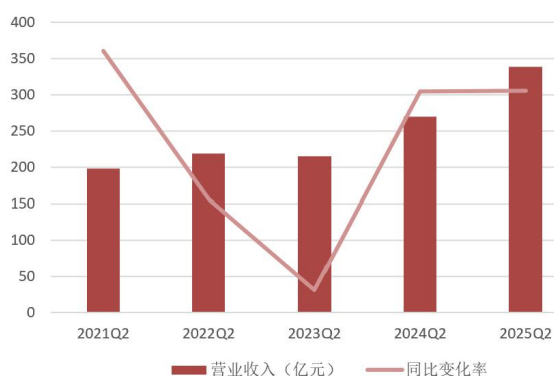
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 38：摩托车及其他板块 2021H1-2025H1 归母净利润情况



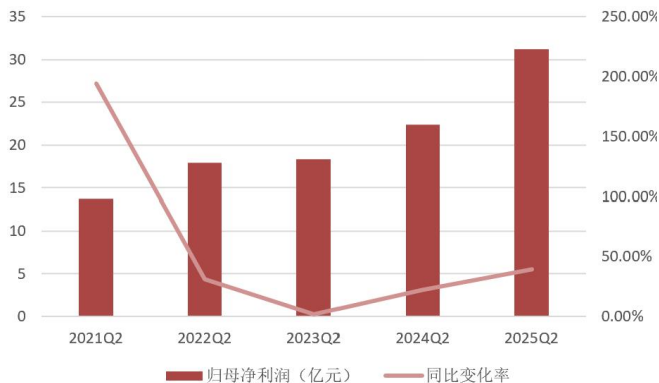
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 39：摩托车及其他板块 2021Q2-2025Q2 营收情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

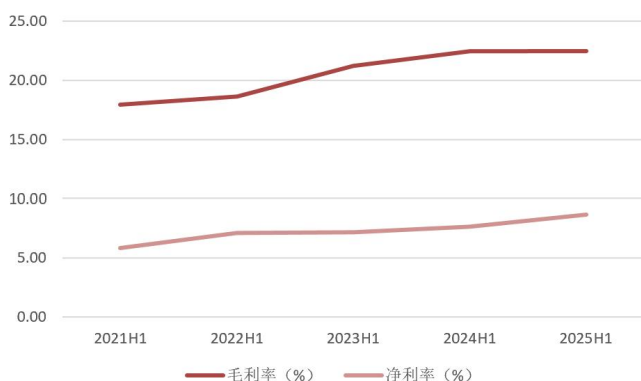
图 40：摩托车及其他板块 2021Q2-2025Q2 归母净利润情况



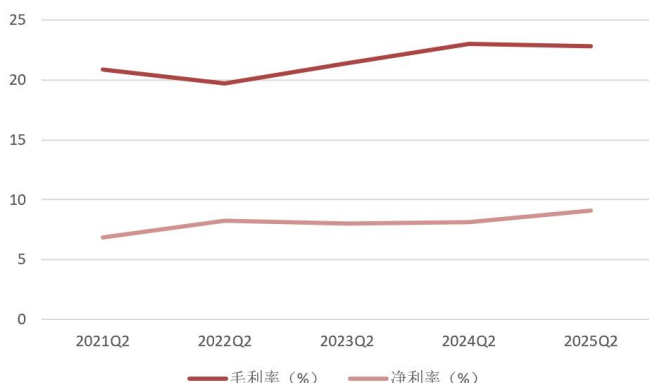
数据来源：iFind，东莞证券研究所

摩托车及其他板块盈利能力：二季度毛利率、净利率环比小幅提升。盈利能力方面，申万摩托车及其他板块 2025 年上半年销售毛利率和净利率分别为 22.49%和 8.68%，相比上年同期分别增长 0.04 个百分点和增长 1.01 个百分点，2025 年二季度销售毛利率和净利率分别为 22.81%和 9.11%，相比上年同期分别下降 0.21 个百分点和上涨 0.97 个百分点，环比 25Q1 分别提升 0.72 个百分点和提升 0.94 个百分点。

图 41：摩托车及其他 2021H1-2025H1 毛利率与净利率（%）图 42：摩托车及其他 2021Q2-2025Q2 毛利率与净利率（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：iFind，东莞证券研究所

摩托车及其他板块量价齐升，板块营收利润显著增长。根据中国摩托车商会的统计数据，2025 年 1-6 月，中国摩托车行业产销双双突破千万大关，达到 1,061.41 万辆和 1,061.46 万辆，同比分别增长 11.83%和 11.54%；其中，国内市场逐步企稳，销量 395.35 万台；外贸出口表现亮眼，成为行业增长的主要引擎，出口销量达 666.11 万台，同比大幅增长 25.44%，对整体行业拉动作用显著。板块营收利润显著增长主要受益于海外市场拓展和产品结构优化，企业持续推出高端新品，高附加值产品驱动盈利增长。展望未来，预计海外需求持续强劲，摩托车出口维持高增，继续推动板块量价齐升。

部分摩托车及其他企业业绩梳理

千里科技（601777）：公司销量实现突破式增长。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 41.84 亿元，同比增长 40.04%，实现归母净利润 3117.08 万元，同比增长 19.00%，对应 25Q2 营收为 23.77 亿元，同比增长 50.32%，环比增长 31.57%，对应 25Q2 归母净利润为 1112.61 亿元，同比增长 3.47%，环比下降 44.48%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 8.29%，相比上年同期下降 0.33 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 -2.77%，相比上年同期提高 0.86 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 8.33%，同比下降 2.14 个百分点，环比增长 0.11 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 -3.13%，同比增长 0.11 个百分点，环比下降 0.83 个百分点。报告期内，公司核心业务销量驱动增长，汽车与摩托车两大终端业务市场需求旺盛，销量实现突破式增长，是营收大幅攀升的核心动力。上半年公司累计销量达 38728 辆，同比增长 61.62%。此外，“AI+车”战略聚焦与研发投入，公司聚焦智能辅助驾驶与智能座舱领域，研发费用达 2.88 亿元，同比增长 59.67%。同时，公司国际化布局加速，摩托车业务覆盖全球 87 个国家，新增巴西、埃及等新兴市场。

春风动力（603129）：公司营收利润双高增。据公司半年报，公司 2025 年上半年实现营收 98.55 亿元，同比增长 30.90%，实现归母净利润 10.02 亿元，同比增长 41.35%，对应 25Q2 营收为 56.06 亿元，同比增长 25.45%，环比增长 31.87%，对应 25Q2 归母净利润为 5.87 亿元，同比增长 36.04%，环比增长 41.32%。盈利能力方面，公司 2025 年上半年销售毛利率为 28.38%，相比上年同期下降 3.13 个百分点，2025 年上半年销售净利率为 10.57%，相比上年同期提高 0.72 个百分点；分季度来看，公司 25Q2 销售毛利率为 27.35%，同比下降 3.47 个百分点，环比下降 2.38 个百分点，公司 25Q2 销售净利率为 10.47%，同比增长 0.81 个百分点，环比增长 0.70 个百分点。报告期内，公司营收利润双高增，营收首次突破 98 亿元，归母净利润增速高于营收增速，显示盈利能力稳步提升。此外，公司费用控制有效，期间费用率为 14.10%，同比下降 4.68 个百分点。其中，销售费用率同比下降 4.37 个百分点，管理、研发费用率控制良好。同时，公司现金流健康，经营活动产生的现金流量净额为 24.0 亿元，同比增长 60.8%。

3. 投资建议

维持对汽车行业的超配评级。板块营收稳步增长，板块上半年营收同比增长 7.33%，行业整体的生产和销售规模仍在扩大，但同时利润增速显著放缓，归母净利润同比仅微增 0.62%，与营收增速出现明显差距，反映出行业盈利能力的压力。分季度看，第二季度营收为 10456.62 亿元，同比环比显著增长，但 Q2 单季度归母净利润为 419.32 亿元，同比下降了 7.07%，拖累了上半年的整体利润表现。我们认为，板块增收不增利的主要原因是激烈的市场竞争与价格战，车企为争夺市场份额，纷纷采取降价促销等策略，侵蚀了单车利润和整体毛利率。展望未来，随着汽车行业“反内卷”逐步落地和各品牌产品结构持续优化，行业利润有望提高。同时以旧换新等政策有望继续刺激汽车市场消费

潜力。建议关注通过产品高端化驱动利润提升的主机厂：赛力斯（601127）；具备全球竞争力的优质零部件供应商：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；受益于客车以旧换新和电动化趋势的宇通客车（600066）；聚焦于“AI+车”战略，投入研发智能辅助驾驶与智能座舱领域的千里科技（601777）。

表 1：重点企业盈利预测及投资评级（2025/9/8）

代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
601127	赛力斯	143.15	3.94	6.29	8.06	36.33	22.77	17.77	买入	首次
600660	福耀玻璃	69.26	2.87	3.64	4.17	24.13	19.01	16.59	买入	维持
600699	均胜电子	25.52	0.69	1.09	1.33	36.99	23.34	19.20	买入	维持
600066	宇通客车	29.58	1.86	2.11	2.45	15.90	13.99	12.06	买入	维持
601777	千里科技	11.34	0.01	0.02	0.03	1134.00	567.00	354.38	买入	首次

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2025 年、2026 年盈利预测均采用 iFind 一致预测值

4. 风险提示

- （1）市场竞争加剧风险：市场竞争加剧可能带来行业价格战，进而影响行业盈利能力；
- （2）汽车产销量不及预期风险：汽车产销量不及预期将影响上游汽车零部件等公司的业绩；
- （3）政策推进不及预期风险：智能无人驾驶等汽车智能化进程仍未出台完善的监管政策及标准，未来可能存在新政策推进影响市场格局的风险；
- （4）原材料价格大幅波动风险：原材料价格大幅波动可能影响汽车零部件和整车的成本及利润，进而影响行业盈利能力；
- （5）产能出海建设进度低于预期风险：汽车零部件等海外生产基地建设进度不及预期，可能影响对海外客户的产品供应，进而影响公司业绩；
- （6）地缘政治风险：地缘政治事件可能影响汽车及零部件的出口与海外营销，进而影响行业整体业绩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn