中升控股 20260831

中升控股 2026H1 分析：售后基盘支撑扭亏，新能源转型驱动结构性修复

摘要

- 2026H1 归母净利润 1.1 亿元实现扭亏，售后服务毛利同比增长 2.7%，毛利率升至 48%，核心售后毛利已能覆盖三项费用，展现极强经营韧性。
- 新车业务 GP3 亏损收窄至单台 800 元（vs 2025H2 亏损 1,400 元），目标 2026 年内实现 GP3 盈亏平衡，GP2 亏损率已收窄至 -1.4%。
- 新能源转型加速，上半年新开 62 家新能源店，目标年底达 300 家；12 月新能源销量占比目标 35%，2027H1 目标达 50%，利用 460 万活跃客户基盘实现高效转化。
- 网络结构大幅优化，上半年关停 66 家传统低效店，新增 74 家店（含 10 家豪华品牌）；通过科学减员 5,000 人实现降本增效，未来门店扩张但雇员总数将保持稳定。
- 财务结构稳健，有息负债及票据较 2025 年底减少 50 亿元，现金储备 170 亿元远超短期债务；2026 年资本开支预计 22 亿元，单家新能源店投入控制在 100-300 万元。
- 二手车战略收缩，不积极扩张以规避价格战风险，维持微利状态；传统豪华品牌（奔驰、宝马）新一代电动车采用“一口价”机制，有望贡献正向毛利。

Q&A

请概述一下公司 2026 年上半年的整体业绩表现，包括新车与二手车销量、售后业务、门店网络以及关键财务指标的变化情况？

2026 年上半年，公司整体经营环境相对疲弱。新车销量为 18.8 万台，同比减少 17.6%。受以旧换新补贴政策退坡影响，二手车销量同比降低 36%。售后业务方面，尽管入场台次同比下降约 9%，但售后服务收入与毛利展现了较强的韧性。截至 2026 年 6 月 30 日，公司门店数量（不含维修服务中心）达到 461 家，较 2025 年底净增 8 家，其中新能源品牌门店已达 102 家，这与年初制定的拓展新能源业

务、优化品牌门店格局的战略一致。同期，维修服务中心数量增至 48 家。 财务方面，集团总收入为 630 亿元，同比有所减少，主要受新车销量下滑影响。其中，售后服务业务（维修、保修、事故车维修）收入同比增长 0.8%。毛利方面，新车业务的毛利亏损同比及环比均呈收窄趋势。售后服务毛利同比增长 2.7%，毛利率提升至 48%。佣金收益受 2025 年下半年政策变化影响，同比因高基数有明显降低，约为 4 亿元，但与 2025 年下半年相比基本持平，符合年初预期。归母净利润为 1.1 亿元，相较于 2025 年上半年高基数有较大下滑，但已从 2025 年下半年扣除一次性非现金减值影响后 7 亿元的亏损状态实现扭亏为盈。

2026 年上半年公司各业务板块的收入构成及变动情况是怎样的，特别是在新能源车业务方面有哪些进展？

2026 年上半年，公司整体收入同比下滑近 18%，主要由新车业务导致，其中销量下滑的影响占 17 个百分点。二手车业务因成交量与单价齐跌，收入也出现较大幅度下跌。 在业务结构上，公司正进一步推动新能源业务发展。2026 年上半年，新能源汽车销量占比达到 10.3%，其收入占比则达到 12%。 精品维保套餐及售后服务板块的整体收入下滑约 6%，降幅主要源于交叉销售环境变化导致的精品和维保套餐收入减少。剔除这部分影响，单纯的售后服务业务（保养、保修和事故车维修）收入实现了 0.8%的同比增长。

公司在 2026 年上半年的费用控制和运营效率方面取得了哪些成果，零服吸收率指标有何变化？

在费用控制方面，2026 年上半年销售费用总额近 35 亿元，与去年同期基本持平，但费用率因收入基数变化有所上升。销售费用的变化主要与上半年新开门店带来的资本投入增加有关，如试驾车队及相关折旧费用。管理费用总额近 11 亿元，同比基本持平，费率上升同样主要受收入基数变化影响。财务费用约为 6.4 亿元，同比微降，费率保持相对稳定。 在运营效率方面，尽管门店数量较 2025 年底净增加 8 家，但通过更科学的人员配置规划，期末总雇员人数相较 2025 年底减少了近 5,000 名。预计未来门店网络将继续优化扩张，但雇员人数不会有明显增加。零服吸收率指标相较于 2025 年全年有所提升。一个重要的变化是，在 2026 年上半年，仅售后三项服务（维修、保修、事故车维修）产生的毛利已足以覆盖公司的三项费用总和（销售、管理、财务费用），这是历史上首次出现的情况，体现了售后业务基盘的规模和支撑整体运营的能力。

2026 年上半年公司各业务板块的毛利及综合利润表现如何，尤其是在新车和售后服务业务方面？

2026 年上半年，公司综合利润（所有毛利加佣金收入）为 55 亿元，虽同比减少 6 亿元，但环比 2025 年下半年增加了 2 亿元，显示业务已企稳并进入修复通道。具体到各业务板块： 新车业务的毛利亏损有显著收窄。 二手车业务由于市场环境不佳，毛利率下滑明显，该板块贡献的毛利金额降至约 5,000 万元，但单车经

营平均仍保持盈利。 精品、维保套餐及售后服务板块的整体毛利减少了 7.1 亿元，这一下滑主要由精品和维保套餐等交叉销售业务减少所致。其中，核心的售后服务业务毛利金额同比增长 2.7%。 佣金收益因政策环境变化，同比降幅明显，但环比表现平稳，符合经营预期。 从综合利润来看，售后服务板块的综合利润达到 56 亿元，创下历史新高。新车业务的综合利润（含所有交叉销售产生的利润）经核算后，单车亏损约为 3,300 元。

2026 年上半年新车销售的交叉利润表现如何？结合新车销售利润，公司整体的盈利状况（GP3）相较于 2025 年下半年有何变化，以及未来的盈利目标是什么？

2026 年上半年，单台新车销售的交叉利润总和（包含金融佣金、保险佣金、精品及保养套餐销售利润）约为 2,500 元，相当于新车售价的一个百分点，基本符合年初的市场预期。尽管新车交叉销售利润总额有所降低，但综合新车与交叉销售利润（GP3）来看，2026 年上半年单台亏损约为 800 元。这一表现相较于 2025 年下半年单台亏损 1,400 元的情况，已实现明显改善。公司接下来的目标是在 2026 年年内首先实现 GP3 层面的盈亏平衡，并继续努力达成 GP2 层面（即新车毛利层面）的盈亏平衡。

截至 2026 年 6 月 30 日，公司的有息债务、应付票据及净有息负债的规模和结构是怎样的？与 2025 年末相比有何变化，以及整体的债务成本和流动性状况如何？

截至 2026 年 6 月 30 日，公司有息负债总额为 273 亿元，应付票据总额为 106 亿元，两者合计 379 亿元，较 2025 年末的 428 亿元减少了近 50 亿元。其中，境内有息负债减少了 21 亿元。净有息负债为 103 亿元。整体有息负债的综合成本维持在 3.9%的平稳水平。从到期结构看，一年内到期的厂家金融为 41 亿元，应付票据 106 亿元均为短期，银行贷款约为 100 亿元。此外，公司有一笔 24 亿元的银团贷款将于 2027 年 11 月到期，一笔 10 亿元的熊猫债将于 2027 年 8 月到期，以及一笔美元债将于 2028 年 1 月到期。公司已于 2026 年 7 月底从公开市场回购了 1.18 亿美元的存续美元债，以持续优化债务结构。在流动性方面，截至 2026 年上半年末，公司现金总余额为 170 亿元。库存、预付车款及现金总额合计为 396 亿元，远高于一年内到期的短期债务规模 246 亿元。

公司 2026 年上半年的经营利润、资产收益率和债务杠杆等关键财务指标表现如何？

2026 年上半年，公司的经营状况相较于 2025 年下半年的亏损状态有明显改善，经调整的净利润和息税折旧摊销前利润均有所好转。在债务杠杆方面，尽管公司已开始逐步降低债务，但由于作为基数的滚动 EBITDA 尚在修复过程中且[illegible]滑，导致在净债务未发生明显变化的情况下，杠杆率出现一定程度的上升[illegible]如此，公司的流动性状况依然良好，利息覆盖率在 2026 年上半年能够维持



倍的水平。

2026 年上半年汽车行业的整体市场环境呈现何种趋势？对于燃油车和新能源车的市场渗透及未来发展有何判断？

2026 年上半年，受汽车消费刺激政策及以旧换新政策退坡，以及新能源购置税补贴首轮退坡的双重影响，全行业新车销量下滑明显，市场承受了一定压力。从渗透率角度看，新售车辆中新能源车的渗透率攀升速度较快，而汽车保有量中新能源车的渗透率增速则相对平缓。这表明存量市场中燃油车仍占有相当可观的保有量，其萎缩过程预计不会非常迅速。因此，无论是新能源车还是燃油车业务，在未来经营中都需给予足够重视。

2026 年上半年公司的门店网络布局发生了哪些调整？新增和关停门店的具体情况如何，尤其是在新能源品牌方面的扩张策略是怎样的？

2026 年上半年，公司对门店网络进行了较大规模的调整，共关停并转了 66 家传统品牌门店，同时新增了 74 家门店，这符合年初计划调整 50 至 150 家低效传统门店的目标。新增的 74 家门店中，有 62 家为新能源品牌门店，这些新增门店均不包括原有的 38 家问界和 2 家鸿蒙品牌。其余 12 家新增门店为传统品牌，其中 10 家为豪华品牌（主要集中在奔驰、奥迪、捷豹路虎），2 家为中高端品牌（丰田）。上半年新开的门店主要来自吉利体系，特别是领克和银河品牌，此外在起源、零跑、岚图等品牌也有新店开业。截至 2026 年 6 月底，公司新能源品牌门店总数达到 102 家，占 461 家门店总数的 22%。

2026 年上半年，公司新车销售的整体构成是怎样的？新能源品牌和传统品牌的销量及收入贡献情况如何？

2026 年上半年，公司总计销售新车 18.8 万台。其中，新能源品牌销量总和约为 19,500 台。由于上半年新开的 62 家新能源门店主要在 5 月至 6 月才陆续投入运营，因此上半年的新能源销量绝大部分仍由原有的问界和鸿蒙智行门店贡献。具体来看，问界品牌贡献了总销量的 8.7%和总收入的 11%，在新能源板块中占据主导地位。预计新开新能源门店对销量和收入的贡献将在下半年开始逐步体现。在传统品牌方面，奔驰以及丰田集团（含雷克萨斯）仍然是销量贡献占比较大的品牌集团。

2026 年上半年公司新车业务的毛利和综合利润（GP3）表现如何？与往期相比，影响利润变化的关键因素有哪些？

2026 年上半年，新车毛利虽然仍为负值，但亏损率已收窄至-1.4%，相较于过去几个半年度有明显改善。毛利率的改善主要源于两方面：一是传统品牌业务的毛利亏损明显收窄；二是新能源业务对毛利提升起到了积极作用。在综合利润（GP3）层面，以 2025 年全年不含新能源品牌的 GP3（-0.6%）为基准，2026 年上半年传

统品牌的成交价格下滑对此造成了 1.1 个百分点的负面影响。然而，由于各主机厂下调了多款车型的厂商建议零售价，使得公司的折扣率和提车成本得到有效控制，这部分带来了 2.2 个百分点的正向影响。

请详细拆解 2026 年上半年传统品牌业务的综合毛利（GP3）构成，并说明与去年相比的变化及其原因？

2026 年上半年，传统品牌业务的综合毛利（GP3）为-1.0%。具体构成上，上半年传统品牌主机厂给予经销商的补贴贡献了 0.6 个百分点的毛利。与 2025 年全年水平相比，2026 年上半年的交叉销售业务毛利贡献边际下降了 2.1 个百分点。

2026 年上半年公司整体的综合毛利（GP3）表现如何？其中新能源品牌的贡献是怎样的？

2026 年上半年，公司整体的综合毛利（GP3）约为-0.4%。这主要是由两部分业务构成的：占业务总量 90%的传统品牌业务，其 GP3 为-1.0%；剩余 10%的新能源品牌业务，其 GP3 对整体毛利形成了约 0.6 个百分点的拉动效应。

对于汽车行业佣金和补贴政策的现状与未来趋势有何判断？

尽管汽车佣金等方面出现了明显下降，但这种下滑趋势目前已进入一个相对稳定的状态，具体体现在 2025 年下半年至 2026 年上半年的环比数据表现平稳。从过去两年的经验来看，主机厂在上半年提供的补贴规模通常会小于下半年。

公司当前对二手车业务的战略定位和未来的业绩预期是怎样的？

鉴于当前市场环境下消费者对二手车兴趣减弱、新车型推出速度快以及新车成交价格水平较低等挑战，公司在战略上选择不积极扩张二手车业务板块。预计未来二手车业务将继续维持在较低的业务量水平。尽管如此，公司有信心该业务板块能保持微利状态，而不会转为亏损对集团整体利润率造成拖累。

2026 年上半年售后服务业务的核心运营指标和财务表现如何？部分指标下滑的原因是什么？

2026 年上半年，售后服务业务整体表现出较强韧性。运营指标方面，活跃客户总数攀升至 460 万，上半年客户入场台次为 360 万。财务指标方面，收入与毛利均实现增长，其中毛利增长 2.7%，符合年初低个位数增长的预期，毛利率维持在健康水平。部分指标下滑原因如下：入场台次同比下滑，主要是由于上半年调整了 60 多家传统中高端品牌门店，影响了这些品牌的保有客户入场；投保客户数下降，一方面是新车销量下跌导致新保客户减少，另一方面是公司在续保业务上有意识地调整策略，放弃部分价格敏感型客户，转而追求更高质量的客户，以

支持业务的可持续增长。

公司在客户运营方面有哪些具体举措和成果？

公司在客户运营方面主要有三项举措：第一，通过“中升购”小程序会员平台进行客户互动，该平台的订阅客户数和月度交易单量已达到可观规模；第二，优化组织架构，将原有的三十多家客服中心整合提效为目前的 10 家，以利于统一的中心化管理；第三，在新媒体运营方面表现出色，通过大量曝光持续输出高质量的销售及服务线索。

对于传统燃油车业务未来的盈利能力有何展望？公司将采取哪些措施来改善其销售结构？

尽管燃油车市场保有量和渗透率长期趋于收缩，但传统品牌的盈利能力有望得到恢复。盈利修复的驱动因素包括：传统品牌将推出更多新能源车型；公司已在 2026 年上半年削减了部分盈利较差的门店，并重点关注盈利能力弱的车型；主机厂通过下调指导价等政策降低了采购成本。这些因素共同作用，使得传统品牌新车毛利从 2023 年开始呈现出明显的修复趋势。公司将持续优化传统品牌的销售结构。

公司在新能源品牌网络布局上有何具体规划和目标？

公司计划在 2026 年年末实现接近 300 家新能源品牌门店的布局。截至 2026 年 6 月 30 日，已运营的新能源门店为 102 家；在 7 月和 8 月，又有 33 家新店投入运营，使最新门店数达到 135 家。此外，另有 45 家门店已完成资产收购，正在进行运营前的授权流程。基于此规划，目标在 2026 年 12 月当月，实现新能源品牌销量占单月总销量的 35%；到 2027 年 6 月当月，该比例达到 50%；最终期望在 2027 年年底，公司的新能源车销量渗透率能与市场整体水平基本持平。

在售后业务方面，未来的运营提升方向主要有哪些？

未来售后业务的运营提升将聚焦于几个方面：首先，简化服务流程，并利用资产收购形式在主要中心城市扩张门店，以迅速扩大当地客户基础，促进各服务业务间的转化；其次，寻求有质量的增长，在保单质量、保费规模和事故车入场产值三个指标间实现平衡协同增长；最后，将持续拓展第三方社会车辆业务，并坚持降本增效。

公司如何利用中心化运营和门店扩张策略来提升客户价值？

公司通过在业务规模较大的中心城市推广自身服务品牌，已在当地客户中建立了深刻印象。当前的门店扩张多采用收购当地现有品牌门店的方式，例如领克、银河等吉利系品牌，这些品牌本身已具备相当大的客户基础。通过整合这些客户群，

并提供中升高质量、多元化且完整的服务项目，能够更有效地转化商业机会。目前，在 32 个中心城市，平均门店数已达 15 家，单城平均活跃客户数达到 14 万，这为业务的长期可持续发展奠定了坚实基础。

在当前行业周期性震荡的背景下，公司的资本投入策略是怎样的？

尽管行业处于周期性震荡态势，公司在资本投入上依然保持着非常严谨的纪律。数据显示，资本开支与总门店数及维修中心数量的增长保持了合理的对应关系。以 2026 年上半年数据年化后为例，对应的资本投入规模体现了公司在资本投入上的纪律性。

截至 2026 年底，公司计划将新能源门店数量提升至 300 家，请问这部分扩张对应的资本开支规模是怎样的？从整体财务表现来看，这 300 家新能源门店在 2026 年预计将实现正向还是负向的利润贡献？

公司坚定不移地推进年底建成 300 家新能源门店的战略目标。在资本开支方面，公司采取了多种方式来控制成本，包括改建分拆、新建和收购。在已有的 62 家门店中，39 家为改建分拆，10 家为新建，13 家为收购。后续的新能源门店也将沿用此策略，例如将原有老店旁边的部分物业分拆出来开设新能源店，已证明效果良好。2026 年上半年，不含试驾车和代步车（约 3.7 亿元）的资本开支约为 4.6 亿元，与预期基本吻合。预计 2026 年全年的资本开支中，门店新建、改建及旧店升级部分约为 15 亿元，加上试驾和代步车部分的 7 亿元，总计约 22 亿元。目前，单家新能源门店的资本开支控制在 100 万至 300 万元的区间内，整体资本支出在可控范围内。 在盈利方面，2026 年上半年新能源车业务的毛利已实现转正，为集团贡献了 2.4 亿元的毛利，并将整体新车毛利率（GP2）拉升了 0.6 个百分点。预计下半年新能源品牌的毛利率将持续为正。尽管许多新店于 2026 年 4 月至 6 月间开业，其盈利能力需要时间体现，但随着运营步入正轨，新能源业务将为公司贡献更多利润。此外，新能源业务不仅贡献自身利润，还能带来存量客户，这些客户将在售后及其他业务转化方面创造更多盈利机会。

对于新开设的新能源门店，其新车销售毛利是否足以覆盖门店的运营费用？如果目前无法覆盖，预计需要多长时间可以实现盈亏平衡或盈利？

由于新开设的新能源门店目前仅经营一到两个月，销量尚处于爬坡阶段，因此短期内新车毛利尚不能完全覆盖门店的运营费用。但预计在未来一到两年内可以实现，甚至可能不需要两年时间。根据测算，通过收购方式获得的门店，预计在一年内即可收回投资。

从经销商角度看，如何评估梅赛德斯-奔驰和宝马新一代电动车型（如奔驰 GLC EV、宝马 iX3）的市场前景？这些车型对经销商的新车销量转化和毛利水平将产生何种影响？

对于传统豪华品牌的新能源车型，例如奔驰 GLC EV 和宝马 iX3，它们目前都处于刚上市的阶段。这些车型均实行“一口价”销售机制，这对经销商而言，能够确保在销售这些型号时获得正向的毛利贡献。 从市场表现来看，对这些车型的定价和产品力持审慎乐观态度。首先，它们的售价较为贴合当前市场环境。其次，在功能上，特别是在智能化方面，这些新车型更符合中国消费者对新能源汽车的预期。同时，这些车型也传承了品牌原有的经典设计和调性。随着新平台的推出，这些传统豪华品牌有望逐步扭转在新能源市场的被动局面，其未来市场表现值得期待。

考虑到公司 2026 年全年的资本开支预计同比下降，下半年的摊销折旧费用强度与上半年相比将有何变化？此外，公司预计下半年新车业务毛利率（GP3）有望转正，这一预测是基于销量结构的变化，还是传统燃油车业务的改善？

2026 年全年的资本开支预计约为 22 亿元，主要包括物业相关的非汽车部分以及试驾车、代步车等车队采购，整体影响可控。 关于下半年新车业务毛利率（GP3）的改善预期，主要基于两个层面的共同作用。第一，传统品牌业务的利润将得到进一步修复，部分原先经营情况不佳的中高端品牌门店已在下半年关闭，不再影响整体业绩。第二，新能源品牌的销售占比将显著提升。2026 年上半年，新能源门店数量已占总数的 22%，但销量和收入占比仅为 10.3%和 12.0%，这是因为门店开业后销量需要逐步爬坡。预计到下半年，尤其是 12 月份当月，新能源品牌的销量占比目标将达到 35%。由于新能源品牌的毛利率（无论是 GP2 还是 GP3）均显著优于传统品牌，销售结构的这一转变将有力推动整体毛利率的提升，从而有望将上半年为-0.4%的 GP3 水平在下半年得到改善。

公司预计 2026 年全年销量约为 40 万台，同比有所下滑。在销量结构中，新能源车的占比预计将如何变化，这将如何影响整体的毛利率水平？

预计 2026 年全年销量约为 40 万台，同比会有一定下滑，但下半年销量预计将略高于上半年，与过往季节性趋势类似。尽管全年销量预测有所调整，但实现整体毛利率（GP2 或 GP3）的修复并不完全依赖于传统业务的大幅改善，更关键的因素在于销售结构的转变。2026 年下半年的销售结构将与上半年有较大不同，新能源车的销量占比预计将有显著提升，而上半年该比例仅为 10%。由于新能源车的毛利率（无论是 GP2 还是 GP3）均显著优于传统品牌，因此销售结构的优化将是推动整体毛利率改善的核心驱动力。

公司在 2027 年下半年至 2028 年初将面临多笔债务到期，包括 3.5 亿美元银团贷款、10 亿元熊猫债和 4.8 亿美元债。请问公司针对这些债务的再融资计划是怎样的？

公司持续关注 2027 年到期的债务情况。首先，公司自身现金流充裕，经营性现金流若剔除票据影响，与 2025 年上半年基本持平。截至 2026 年上半年，有息负债与票据余额较 2025 年底减少了 50 亿元，整体债务状况显著改善。其次，公司的融资渠道多样化，包括境内外银行贷款、跨境直贷和跨境资金池等，并与银行保持着良好关系。 针对再融资安排，鉴于公司对 2026 年全年业绩充满信心，且当前距离债务到期尚有时间，计划在 2027 年 3 月公布全年业绩后再启动银团贷款和美元债的再融资工作，预计下半年暂不考虑新的融资。公司已于 2026 年 7 月使用自有资金回购了 1.2 亿美元的美元债，未来将根据市场机会和现金流情况，考虑提前偿还部分银团贷款或继续回购公司债券。

在新能源汽车领域，公司坚定推进业务合作，市场上其他经销商集团也在与新能源品牌展开合作。请问公司是否感受到来自同业的竞争压力？同时，如何看待当前市场上新能源品牌的技术稳定性问题？

在新能源业务布局方面，公司遵循“城市布局加密、业务提升、品牌集中度提升”的思路，主要与头部和领跑的新能源品牌进行合作。同时，许多合作是通过在当地进行资产收购来完成的，这种方式能够有效规避或避免不必要的“内卷式”竞争，因此目前感受到的竞争压力相对可控。 此外，公司拥有约四五百万的活跃客户基础，这对新能源业务的转型提供了巨大帮助。从近期收购的门店运营情况来看，凭借庞大的客户资源，能够在收购完成后的很短时间内，显著提升新店的新车销量，效果非常明显。在当前市场环境下，收购成本也相对较低。