

# 岚图港股鸣锣 将凭何底气穿越周期?

3月19日,武汉光谷与香港联交所两声锣响,岚图汽车正式登陆港股。这不仅是东风集团“子上市、母退市”资本运作的落地,更标志着央企高端新能源品牌首次闯入国际资本市场。

不过,上市首日股价收报6.51港元/股,跌幅达13.2%,市值较上市前估值缩水近四成。这一“破发”开局,恰是资本市场对国资新能源转型的一次冷峻审视,在光环褪去后,岚图乃至整个央企阵营,究竟凭何底气穿越周期?

■新快报记者 刘佳淇



■制图:廖木兴

## ●破发背后

岚图首日破发,表面看是市场情绪波动,实则是资本市场对“介绍上市”模式及国资估值体系的重新定价。

不同于传统IPO募资,岚图此次未发行新股,仅通过股权分派挂牌,这意味着其市值完全由二级市场博弈决定。上市前超400亿港元的估值预期,在首日交易中迅速回归理性,折射出投资者对央企转型效率与盈利可持续性的谨慎态度。

然而,破发并未掩盖岚图的硬核底色。作为央企新能源品牌中首个实现全年盈利的企业,岚图2025年净利润达10.2亿元,毛利率攀升至20.9%。更关键的是,其轻资产运营模式的验证了通过盘活东风存量工厂,岚图在节省数十亿元新建成本的同时,实现了“7个月增产10万辆”的产能跃升。

这种“腾笼换鸟”的实操能力,恰恰是许多仍在烧钱扩产的新势力所欠缺的。资本市场的短期波动,或许正是对这种“重实效、轻故事”发展模式的再认识过程。

## ●技术底座

若说财务数据是岚图的“面子”,那么技术积累则是其“里子”。截至2026年2月,岚图累计布局专利5828件,其中发明专利占比高达85.35%,技术创新方面在央企二级子企业中也是名列前茅。这一数据背后,是中国新能源汽车产业技术话语权的根本性转移。

燃油车时代,BBA等外资品牌凭借发动机、变速箱等技术壁垒垄断高端市场;而在新能源赛道,中国车企已实现反超。岚图在固态电池、智能驾驶等核心

领域的专利布局,不仅支撑了其高端化定位,更成为吸引国际巨头“反向合作”的筹码。

有行业观察分析指出,国产智驾系统的迭代速度和本土化适配能力,正迫使全球产业链重构。岚图的技术底气,不再是单纯的参数堆砌,而是转化为行业标准制定权的关键砝码。

## ●突围缩影

岚图的上市并非孤例,而是央企新能源集体资本化的缩影。长安阿维塔、上汽智己等头部国企高端品牌相继启动融资或上市计划,国有资本正从幕后走向台前,成为新能源赛道的核心玩家。这一趋势的背后,是行业竞争逻辑的深刻变化:从民营新势力主导的“价格战”,转向国企、民企、外资多元竞合的

“价值战”。

对于央企而言,岚图模式的意义在于提供了一条可复制的改革路径。通过分拆优质资产独立上市,既解决了传统国企资产整合效率低、价值释放难的痛点,又让新能源业务摆脱体制束缚,以市场化主体参与全球竞争。东风集团私有化后回归100%国有控股,集中资源聚焦转型;岚图则借助港股平台对接国际资本,实现价值重估。这种“母子协同”的架构,为其他国企提供了“盘活存量、做优增量”的样本。

毕竟,在行业淘汰赛加速推进的当下,146个活跃品牌已减半,唯有具备技术壁垒、盈利能力和资本运作实力的企业才能幸存。对于整个央企新能源阵营而言,岚图的上市不是终点,而是“资本突围战”的起点。

## 中国汽车流通协会发布报告

# 2025年超半数经销商亏损 新车业务深陷亏损泥潭

**新快报讯 记者陈璇报道** 2025年,中国汽车市场在政策暖风与终端寒流的交织中走过。尽管国家“两新”政策释放了消费需求,但处于流通末端的经销商却未能共享红利。

近日,中国汽车流通协会发布的《2025年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示,2025年汽车经销商普遍未能完成全年销量目标,价格倒挂持续,新车业务亏损加剧,汽车经销商亏损面增加,盈利面收窄,经销商对主机厂满意度跌至历史冰点。

数据显示,2025年全年仅有44.3%的经销商完成年度销量目标,较2024年

进一步下滑。品牌分化明显,豪华及合资品牌完成率超五成,而自主品牌因目标设定激进,实际完成度最低,成为拖累整体达标率的主因。

“卖得越多,亏得越狠”成为许多经销商的真实写照。受第四季度多地置换补贴告罄、需求萎缩等影响,新车业务亏损加剧。

调查显示,2025年经销商盈利比例从39.3%骤降至23.5%,亏损比例高达55.7%。在毛利构成中,新车销售毛利贡献率为-25.5%,持续为负且幅度扩大;售后服务以80.8%的贡献率成为生存“压舱石”;金融保险贡献率为24.3%,但

由于商业银行消费金融产品的调整,金融保险的毛利贡献出现大幅度下滑。

值得注意的是,调查样本中,新能源汽车品牌的经销商或者代理商占比达到29.9%,较2024年的16.8%明显提升,并且新车销售表现出了相对较好的盈利能力,毛利占比达26.5%,实现正向盈利,与传统燃油车形成鲜明对比。

价格倒挂是吞噬利润的“头号杀手”。2025年81.9%的经销商存在价格倒挂,其中51.5%倒挂幅度超15%。叠加资金压力大、成本高、库存高企及客流下滑,生存空间被极度压缩。

高压之下,厂商关系趋紧,经销商对主机厂总体满意度得分仅60.8分,创历史新低。销量任务过高、价格倒挂、高库存、配件价虚高、强制搭售及同城网点过多导致的恶性竞争,被列为不满主因。

与此同时,从协会发布的《2025-2026年度中国汽车流通行业发展报告》(下称《报告》)也可以看到,汽车渠道网络层面发生了结构性变革加速。

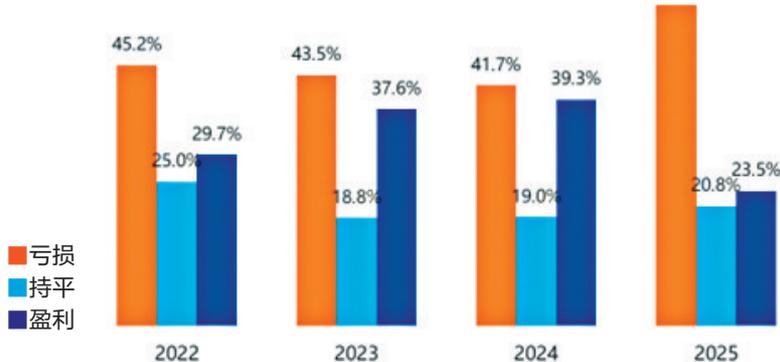
截至2025年底,全国4S网络规模32432家,较上年收缩1.4%,缩幅收窄。中国汽车流通协会副秘书长郎学红表示,虽然4S网络整体规模收缩,但内部呈

现结构性分化,传统燃油车4S网络继续收缩,而新能源4S网络则保持扩张态势。

具体来看,自主品牌4S网络逆势增长1.1%至21371家,占比升至66%;合资和豪华品牌网络分别减少5.7%和5.8%。全年新增近5000家4S店中,新能源品牌约占56%,自主品牌份额高达88%;退网近5000家中,自主品牌占76%,显示该板块激烈的“优胜劣汰”。此外,新能源独立渠道达26260家,同比增长约21.0%。代理与直营组成的直接销售模式规模占比首超传统的授权经销模式。

《报告》指出,2025年,汽车渠道从“规模化铺量”向“极效化运营”转型。厂家不再单纯追求店面数量的盲目扩张,而是尝试突破传统单一模式的限制,采取集团内并网、轻量化建店以及跨界融合,应对渠道稳定和经营承压的挑战。

2022-2025经销商盈利状况



更多优质汽车资讯  
请关注新快报汽车视频号及新快报汽车微博