

新能源销量快速增长，兵装集团分立有望提升公司经营效率

核心观点

- **长安汽车 6 月销量回暖，二季度汇总收入环比提升。**长安汽车 6 月整体销量 23.51 万辆，同比增长 4.5%，环比增长 4.8%；1-6 月累计整体销量 135.53 万辆，同比增长 1.6%。2025 年二季度全口径对应的汇总收入约为 662 亿元，环比增长 6.3%。
- **新能源及海外销量快速增长，预计兵装集团汽车业务分立将有助于公司决策和经营效率提升。**6 月长安自主品牌销量 19.53 万辆，同比增长 3.4%，环比增长 5.8%；1-6 月累计销量 115.06 万辆，同比增长 2.6%。6 月长安汽车海外销量 5.26 万辆，环比增长 17.3%；长安新能源汽车销量 10.08 万辆，同比增长 57.1%，环比增长 6.3%。1-6 月长安新能源汽车累计销量 45.17 万辆，同比增长 49.1%。长安启源 6 月销售 3.88 万辆，环比增长 6.0%；深蓝汽车 6 月销售 2.99 万辆，同比增长 79.4%，环比增长 17.1%。6 月 5 日，公司公告母公司兵装集团的汽车业务分立为独立央企，由国务院国资委直接管理，长安汽车或将升格为与东风汽车平级的央企子公司。此次业务分立后，长安汽车在理清与原公司业务关系的同时将提升行政层级，我们预计，有助于公司提升决策和经营效率，话语权和自主性显著增强。此前市场对长安和东风重整的顾虑将被打消，预计后续短期内再提重整概率不大，公司将加速推进新能源车战略。
- **阿维塔品牌稳健发展，预计公司下半年销量增速将提升。**阿维塔 6 月销售 1.17 万辆，同比增长 116.9%，环比减少 20.5%，连续四个月实现销量破万。阿维塔目前正在加速推进全球市场布局，2025 年计划进入超过 50 个国家，布局超 160 家渠道，海外目标销量 1.5 万辆，2027 年海外目标销量 6 万辆。长安汽车 4-5 月产品集中上新但二季度整体销量环比下降，市场担心公司能否完成全年 300 万辆的销售目标，实际上二季度系销售淡季，2025 年一季度、二季度公司销量均实现同比增长，我们认为伴随着已上市新品产能爬坡、下半年启源 A06、B216、深蓝 C518 等产品继续补位（上半年新品单价较高带动公司汇总收入环比提升）、海外产品持续投放、KD 工厂陆续投产，预计公司下半年销量同比增速将有望进一步提升。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润 80.30、94.71、113.13 亿元，维持可比公司 25 年平均 PE 估值 21 倍，目标价 17.01 元，维持买入评级。

风险提示

长安自主品牌销量低于预期、长安合资品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
同比增长(%)	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
营业利润(百万元)	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
同比增长(%)	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
归属母公司净利润(百万元)	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
同比增长(%)	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
每股收益(元)	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
毛利率(%)	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
净利率(%)	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
净资产收益率(%)	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
市盈率	11.2	17.3	15.8	13.4	11.2
市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

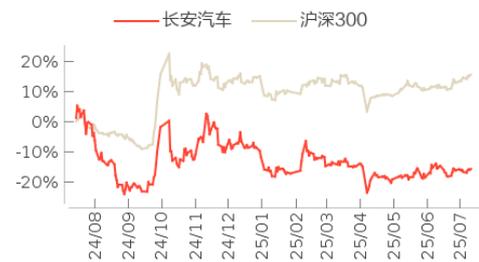
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年07月11日）	12.78 元
目标价格	17.01 元
52 周最高价/最低价	16.35/11.32 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,409/990,234
A 股市值（百万元）	126,702
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 07 月 13 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.19	-0.47	3.82	-15.81
相对表现%	0.37	-3.56	-3.23	-31.57
沪深 300%	0.82	3.09	7.05	15.76



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

深蓝、阿维塔均实现同比高增长，新能源车比重提升	2025-06-05
启源新车上市，深蓝、阿维塔表现较好	2025-05-17
预计自主新能源品牌盈利改善，推进智能化及海外布局	2025-04-27

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	52,390	60,137	65,853	营业收入	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
应收票据、账款及款项融资	40,070	48,979	65,187	72,035	79,131	营业成本	125,190	135,869	150,034	164,821	179,552
预付账款	288	507	678	590	722	营业税金及附加	4,758	4,350	5,420	6,014	6,585
存货	13,466	17,081	14,688	18,195	19,991	营业费用	5,978	7,538	8,129	9,021	9,878
其他	12,240	5,618	7,533	9,076	8,096	管理费用及研发费用	10,077	10,907	11,923	13,230	14,488
流动资产合计	130,935	136,369	140,475	160,033	173,792	财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)
长期股权投资	13,787	18,526	15,573	15,962	16,687	资产、信用减值损失	861	215	378	457	342
固定资产	19,994	21,774	28,864	35,644	42,680	公允价值变动收益	(19)	(27)	0	0	0
在建工程	1,914	1,596	7,827	10,942	12,499	投资净收益	3,050	188	343	438	534
无形资产	15,046	16,772	13,977	11,181	8,386	其他	2,085	4,676	1,830	1,230	1,230
其他	8,495	13,132	8,830	9,652	10,017	营业利润	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
非流动资产合计	59,236	71,800	75,070	83,382	90,269	营业外收入	170	155	150	150	150
资产总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061	营业外支出	28	22	50	50	50
短期借款	30	40	4,546	9,347	9,888	利润总额	10,589	6,758	8,495	10,019	11,968
应付票据及应付账款	75,747	78,646	85,934	96,512	103,970	所得税	1,087	653	425	501	598
其他	27,463	34,671	28,647	30,261	31,193	净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370
流动负债合计	103,239	113,357	119,128	136,119	145,051	少数股东损益	(1,826)	(1,217)	40	48	57
长期借款	72	36	36	36	36	归属于母公司净利润	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益 (元)	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
其他	11,177	14,694	10,973	12,327	12,665						
非流动负债合计	12,248	15,730	12,009	13,362	13,701	主要财务比率					
负债合计	115,488	129,088	131,137	149,482	158,751		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,830	2,504	2,545	2,592	2,649	成长能力					
实收资本 (或股本)	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914	营业收入	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
资本公积	7,869	8,757	8,926	8,926	8,926	营业利润	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
留存收益	53,894	57,803	62,909	72,380	83,692	归属于母公司净利润	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
其他	173	103	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	74,683	79,081	84,408	93,934	105,309	毛利率	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
负债和股东权益总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061	净利率	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
						ROE	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
						ROIC	12.2%	6.6%	7.7%	8.4%	9.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	60.7%	62.0%	60.8%	61.4%	60.1%
净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	4,424	1,022	5,919	6,962	8,265	流动比率	1.27	1.20	1.18	1.18	1.20
财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)	速动比率	1.13	1.05	1.03	1.02	1.03
投资损失	(3,050)	(188)	(343)	(438)	(534)	营运能力					
营运资金变动	10,990	4,630	(17,792)	104	17	应收账款周转率	55.2	55.0	50.4	52.4	52.4
其它	(1,106)	(5,785)	1,938	1,014	(24)	存货周转率	12.2	8.6	8.6	8.4	7.9
经营活动现金流	19,861	4,849	(3,660)	15,823	17,653	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
资本支出	(14,101)	(1,083)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	每股指标 (元)					
长期投资	619	(4,738)	2,952	(389)	(725)	每股收益	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
其他	7,274	1,508	668	150	618	每股经营现金流	2.00	0.49	-0.37	1.60	1.78
投资活动现金流	(6,208)	(4,313)	(10,437)	(14,296)	(14,164)	每股净资产	7.25	7.72	8.26	9.21	10.35
债权融资	(371)	1,517	(900)	82	245	估值比率					
股权融资	(41)	884	169	0	0	市盈率	11.2	17.3	15.8	13.4	11.2
其他	(1,716)	(3,793)	3,035	6,138	1,981	市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
筹资活动现金流	(2,128)	(1,391)	2,304	6,220	2,226	EV/EBITDA	6.9	14.3	7.5	6.2	5.1
汇率变动影响	(90)	204	-0	-0	-0	EV/EBIT	10.1	16.9	13.8	11.2	9.2
现金净增加额	11,435	(652)	(11,793)	7,748	5,715						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。