

25Q2 毛利环比提升 25H2 新能源增量可期

2025 年 08 月 24 日

➤ **事件概述：**公司发布 2025 年半年报：2025H1 公司营业收入 726.9 亿元，同比-5.3%；归母净利润 22.9 亿元，同比-19.1%；扣非归母净利 14.8 亿元，同比+26.3%。2025Q2 营业收入 385.3 亿元，同比-2.9%，环比+12.8%；归母净利润 9.4 亿元，同比-43.9%，环比-30.6%；扣非归母净利 6.9 亿元，同比-34.4%，环比-11.5%。

➤ **营收、ASP 环比增长 毛利环比提升。收入端：自主销量提升促进营收。**2025Q2 公司自主乘用车销量 39.2 万辆（中汽协口径），同比+3.5%，环比-10.8%；新能源销量 25.8 万辆，同比+51.3%，环比+32.6%，公司总营收为 385.3 亿元，同比-2.9%，环比+12.8%，营收同环比增长强于销量主要受产品结构影响，高价值新能源车型销量占比提升；**ASP：**2025Q2 单车 ASP 达 9.8 万元，环比+2.3 万元；伴随公司下半年推出启源 A06、启源全新 Q05、深蓝 L06 三款主流市场新能源产品，销量有望继续改善。**毛利率：**2025Q2 公司毛利率 15.2%，同比+2.0pct，环比+1.3pct，二季度降本入账金额增加，毛利有所承压，后续伴随公司降本工作的推进，毛利率有望环比改善。

➤ **销售费用季度性因素增加 净利环比下降。费用端：**2025Q2 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/3.1%/4.6%/-2.3%，环比+2.0/+0.1/+0.9/+0.2pct，销售费用增长主要因新车型（如深蓝 S09 推广费）及海外品牌发布影响，财务费用变动主要系主要因汇兑收益及利息收入增加影响。**投资收益端：**2025Q2 对联营企业和合营企业的投资收益 0.1 亿元，同比-0.9 亿元，环比-0.3 亿元。**净利端：**2025Q2 归母净利润为 9.4 亿元，同比-43.9%，环比-30.6%；扣非归母净利润（含深蓝亏损影响）为 6.9 亿元，同比-34.4%，环比-11.5%，受毛利提升、费用端增长综合影响。

➤ **长安汽车新集团成立 深化资源整合协同。**2025 年 7 月 29 日，中国长安汽车集团有限公司在重庆挂牌成立，整合了长安汽车、辰致集团等 117 家分子公司，股权结构上，中国长安汽车集团合计持有长安汽车 35.04%股份，成为其间接控股股东，实际控制人仍为国资委，新集团成立有助于深化资源整合、强化产业链协同，提升长安汽车的治理效率和国际化运作水平，助力新能源车快速发展。

➤ **投资建议：**我们看好公司电动智能转型，叠加华为智能化赋能，预计 2025-2027 年收入分别为 1,896/2,095/2,335 亿元，归母净利润分别为 80.6/101.6/127.2 亿元，EPS 分别为 0.81/1.02/1.28 元，对应 2025 年 8 月 22 日 13.18 元/股的收盘价，PE 分别为 16/13/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业需求下滑；自主品牌销量不及预期；行业“价格战”加剧；出口销量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	159,733	189,553	209,456	233,543
增长率（%）	5.6	18.7	10.5	11.5
归属母公司股东净利润（百万元）	7,321	8,060	10,162	12,718
增长率（%）	-35.4	10.1	26.1	25.2
每股收益（元）	0.74	0.81	1.02	1.28
PE	18	16	13	10
PB	1.71	1.61	1.49	1.37

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.18 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书：S0100524070008

邮箱：matianyun@mszq.com

相关研究

- 1.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二十九：高管集体增持 彰显发展信心-2025/08/13
- 2.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二十八：自主稳步上量 新集团成立加快整合-2025/08/05
- 3.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二十七：阿维塔+深蓝齐发力 新能源加速上量-2025/06/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,733	189,553	209,456	233,543
营业成本	135,869	158,146	172,679	191,505
营业税金及附加	4,350	5,497	6,032	6,789
销售费用	7,538	9,099	9,530	10,509
管理费用	4,401	5,687	6,703	7,006
研发费用	6,505	8,246	8,378	9,342
EBIT	3,308	2,878	6,133	8,391
财务费用	-934	-1,057	-1,157	-1,257
资产减值损失	-214	0	0	0
投资收益	188	948	1,047	1,168
营业利润	6,624	6,968	10,641	13,384
营业外收支	133	0	0	0
利润总额	6,758	6,968	10,641	13,384
所得税	653	251	479	602
净利润	6,104	6,717	10,162	12,782
归属于母公司净利润	7,321	8,060	10,162	12,718
EBITDA	9,122	8,873	12,342	14,831

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,182	69,166	78,203	89,413
应收账款及票据	48,979	55,459	61,562	68,486
预付款项	507	474	518	575
存货	17,081	19,498	21,289	23,610
其他流动资产	5,618	5,871	6,378	6,714
流动资产合计	136,369	150,468	167,951	188,798
长期股权投资	18,526	18,526	18,526	18,526
固定资产	21,774	21,907	21,883	21,828
无形资产	16,772	16,772	16,772	16,772
非流动资产合计	71,800	71,454	71,095	70,805
资产合计	208,168	221,923	239,046	259,603
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	78,646	86,656	94,619	104,934
其他流动负债	34,671	36,923	39,986	42,533
流动负债合计	113,357	123,619	134,645	147,508
长期借款	36	36	36	36
其他长期负债	15,694	15,694	15,694	15,694
非流动负债合计	15,730	15,730	15,730	15,730
负债合计	129,088	139,349	150,375	163,238
股本	9,914	9,914	9,914	9,914
少数股东权益	2,504	1,161	1,161	1,225
股东权益合计	79,081	82,573	88,671	96,365
负债和股东权益合计	208,168	221,923	239,046	259,603

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.58	18.67	10.50	11.50
EBIT 增长率	-50.21	-12.99	113.07	36.82
净利润增长率	-35.37	10.09	26.07	25.16
盈利能力 (%)				
毛利率	14.94	16.57	17.56	18.00
净利率	3.82	3.54	4.85	5.47
总资产收益率 ROA	3.52	3.63	4.25	4.90
净资产收益率 ROE	9.56	9.90	11.61	13.37
偿债能力				
流动比率	1.20	1.22	1.25	1.28
速动比率	1.04	1.04	1.08	1.10
现金比率	0.57	0.56	0.58	0.61
资产负债率 (%)	62.01	62.79	62.91	62.88
经营效率				
应收账款周转天数	7.77	6.79	7.28	7.04
存货周转天数	45.89	45.00	45.00	45.00
总资产周转率	0.77	0.85	0.88	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.81	1.02	1.28
每股净资产	7.72	8.21	8.83	9.60
每股经营现金流	0.49	1.27	1.77	2.10
每股股利	0.30	0.33	0.41	0.51
估值分析				
PE	18	16	13	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.45	7.10	4.37	2.88
股息收益率 (%)	2.24	2.47	3.11	3.89

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	6,104	6,717	10,162	12,782
折旧和摊销	5,814	5,995	6,209	6,440
营运资金变动	-4,442	1,146	2,581	3,225
经营活动现金流	4,849	12,574	17,529	20,856
资本开支	-3,293	-5,271	-5,431	-5,683
投资	-5,920	0	0	0
投资活动现金流	-4,313	-4,323	-4,384	-4,515
股权募资	1,611	0	0	0
债务募资	506	0	0	0
筹资活动现金流	-1,391	-3,268	-4,108	-5,131
现金净流量	-652	4,984	9,037	11,210

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048