

长安汽车（000625）

2025 年半年报点评：业绩符合预期，新央企开启新征程

买入（维持）

2025 年 08 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	151,298	159,733	152,285	195,688	207,954
同比（%）	24.78	5.58	(4.66)	28.50	6.27
归母净利润（百万元）	11,327	7,321	6,541	8,442	10,304
同比（%）	45.25	(35.37)	(10.66)	29.06	22.06
EPS-最新摊薄（元/股）	1.14	0.74	0.66	0.85	1.04
P/E（现价&最新摊薄）	10.81	16.72	18.72	14.50	11.88

投资要点

■ **公司公告：**公司披露 2025 年半年报，2025Q2 实现营收 385.3 亿元，同环比分别-2.9%/+12.8%，归母净利润 9.4 亿元，同环比分别-43.9%/-30.6%，扣非后归母净利润 6.9 亿元，同环比分别-34.4%/-11.5%。2025Q2 业绩符合我们预期。

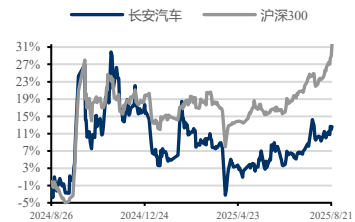
■ **Q2 业绩符合预期，销售费用率提升明显。**1) **营收层面：**销量维度，公司 25Q2 实现并表销量 41.6 万台，同环比-4.1%/-16.5%；折算 Q2 并表单车均价 9.3 万元，同环比分别+1.2%/+35.0%。2) **毛利率层面：**公司 Q2 毛利率为 15.2%，同环比分别+2.0/+1.3pct，同环比改善，Q2 确认采购降本金额环比 Q1 提升显著。3) **费用率层面：**公司 Q2 销管研费用率分别 7.0%/3.1%/4.6%，同比分别+4.4/+0.2/+1.2pct，环比分别+2.0/+0.1/+0.2pct。销售费用率同环比提升较多的原因为 Q2 S9 等新车上市较多，相应营销支出加大，同时 Q2 终端价格竞争激烈。Q2 财务费用为-8.8 亿元，主要来自汇兑贡献。4) **投资收益层面：**公司 Q2 投资收益为 0.4 亿元，同环比均下滑。5) 最终公司 Q2 实现归母净利润 9.4 亿元，同环比分别-43.9%/-30.6%。

■ **新央企成立，持续加速向智能低碳出行科技公司转型。**2025 年 7 月 29 日中国长安汽车集团有限公司在重庆宣告成立。新能源方面，“香格里拉”计划实现新突破。完成全固态原型电芯验证，并实现“电芯组装-电池封装-整车装配”的产业链自主布局。智能化方面，公司发布天枢智驾、天枢座舱、天枢底盘等智能化技术。全球化方面，“海纳百川”计划稳步推进，长安汽车品牌欧洲发布会在德国举行，正式进军欧洲市场，此外新建泰国罗勇备件中心库，全球化服务体系不断完善。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧以及公司销售费用率提升明显，我们下调公司 2025/2026/2027 年归母净利润至 65.4/84.4/103.0 亿元（原为 87/95/109 亿元），对应 PE 分别为 19/15/12 倍。考虑公司深蓝/阿维塔/启源三大品牌向上，智能化/全球化持续推进，我们仍维持长安汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**海外汽车行业销量不及预期；国内乘用车价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.18
一年最低/最高价	11.32/16.35
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	108,873.56
总市值(百万元)	130,667.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.67
资产负债率(% ,LF)	56.66
总股本(百万股)	9,914.09
流通 A 股(百万股)	8,260.51

相关研究

《长安汽车(000625)：2025 年一季报点评：业绩符合预期，三大计划齐头并进》

2025-04-28

《长安汽车(000625)：2024 年报点评：业绩符合预期，三大计划齐头并进》

2025-04-14

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	136,369	133,919	161,732	176,896	营业总收入	159,733	152,285	195,688	207,954
货币资金及交易性金融资产	64,337	66,844	76,483	86,688	营业成本(含金融类)	135,869	126,302	161,264	170,533
经营性应收款项	49,487	45,987	59,072	62,748	税金及附加	4,350	3,807	4,892	5,199
存货	17,081	15,879	20,274	21,440	销售费用	7,538	7,614	9,393	9,358
合同资产	592	554	703	735	管理费用	4,401	3,807	5,381	5,823
其他流动资产	4,871	4,656	5,199	5,286	研发费用	6,505	6,091	7,828	9,358
非流动资产	71,800	72,727	72,671	72,523	财务费用	(934)	(928)	(762)	(875)
长期股权投资	18,526	18,451	18,351	18,231	加:其他收益	2,126	1,500	1,400	1,400
固定资产及使用权资产	22,047	19,610	17,171	14,743	投资净收益	188	(628)	50	1,310
在建工程	1,596	1,505	1,423	1,359	公允价值变动	(27)	(14)	(17)	(21)
无形资产	16,772	19,625	22,413	25,151	减值损失	(215)	(607)	(805)	(933)
商誉	1,811	1,701	1,491	1,231	资产处置收益	2,550	100	200	320
长期待摊费用	17	15	12	10	营业利润	6,624	5,941	8,520	10,634
其他非流动资产	11,031	11,821	11,811	11,798	营业外净收支	133	150	150	150
资产总计	208,168	206,646	234,403	249,419	利润总额	6,758	6,091	8,670	10,784
流动负债	113,357	108,706	131,863	141,099	减:所得税	653	548	780	971
短期借款及一年内到期的非流动负债	169	175	176	176	净利润	6,104	5,543	7,890	9,814
经营性应付款项	78,647	72,975	93,176	98,530	减:少数股东损益	(1,217)	(998)	(552)	(491)
合同负债	10,888	10,380	13,339	14,175	归属母公司净利润	7,321	6,541	8,442	10,304
其他流动负债	23,654	25,176	25,173	28,218	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.66	0.85	1.04
非流动负债	15,730	15,765	15,835	15,905	EBIT	3,308	5,164	7,908	9,909
长期借款	36	56	76	96	EBITDA	9,122	8,565	11,302	13,311
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	14.94	17.06	17.59	17.99
租赁负债	269	319	369	419	归母净利率(%)	4.58	4.30	4.31	4.96
其他非流动负债	14,425	14,390	14,390	14,390	收入增长率(%)	5.58	(4.66)	28.50	6.27
负债合计	129,088	124,471	147,699	157,004	归母净利润增长率(%)	(35.37)	(10.66)	29.06	22.06
归属母公司股东权益	76,576	80,668	85,750	91,951					
少数股东权益	2,504	1,507	954	464					
所有者权益合计	79,081	82,175	86,704	92,415					
负债和股东权益	208,168	206,646	234,403	249,419					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,849	9,910	16,678	16,651	每股净资产(元)	7.72	8.14	8.65	9.27
投资活动现金流	(4,313)	(5,085)	(3,767)	(2,340)	最新发行在外股份 (百万股)	9,914	9,914	9,914	9,914
筹资活动现金流	(1,391)	(2,430)	(3,339)	(4,085)	ROIC(%)	3.82	5.72	8.37	9.89
现金净增加额	(652)	2,437	9,572	10,226	ROE-摊薄(%)	9.56	8.11	9.84	11.21
折旧和摊销	5,814	3,401	3,394	3,402	资产负债率(%)	62.01	60.23	63.01	62.95
资本开支	(3,293)	(4,366)	(3,721)	(3,638)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.72	18.72	14.50	11.88
营运资本变动	(4,442)	255	4,935	4,222	P/B (现价)	1.60	1.52	1.43	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>