

长安汽车 (000625.SZ) Q2 业绩有所承压，新央企集团成立发展可期

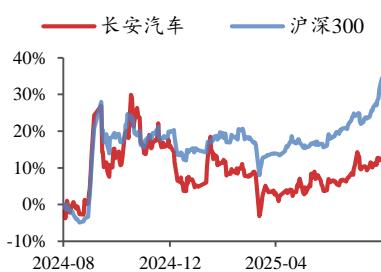
2025年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/25
当前股价(元)	13.10
一年最高最低(元)	16.35/11.32
总市值(亿元)	1,298.75
流通市值(亿元)	1,082.13
总股本(亿股)	99.14
流通股本(亿股)	82.61
近3个月换手率(%)	66.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩有所增长，新车密集上市销量增长可期—公司信息更新报告》
-2025.4.29

《2024Q4 业绩高增，以三大计划为引领开启新车周期—公司信息更新报告》-2025.4.15

《Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期—公司信息更新报告》
-2024.11.1

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

● Q2 业绩有所承压，多款新品投放叠加行业竞争激烈导致销售费用率明显提升

公司发布2025年半年报，实现营收726.91亿元，同比-5.25%；归母净利润22.91亿元，同比-19.09%；扣非归母净利润14.77亿元，同比+26.36%。单Q2实现营收385.31亿元，环比-2.94%/+12.79%；归母净利润9.39亿元，环比-43.93%/-30.62%；毛利率15.2%，环比+2.0pct/+1.3pct，产品结构及供应链降本成效显现；净利率1.5%，环比-2.0pct/-2.1pct，主要由于Q2公司多款新品投放叠加行业竞争激烈，导致公司销售费用率环比+4.4pct/+2.0pct。鉴于当前行业竞争仍激烈，我们下调公司2025-2027年业绩预测，预计2025-2027年归母净利润分别为72.02(-14.35)/93.32(-13.48)/108.54(-20.03)亿元，当前股价对应的PE分别为16.8/12.9/11.1倍，但鉴于公司三大新能源品牌新车周期开启、智能化领域自研与拥抱华为并举、海外市场持续开拓，看好长期发展，维持“买入”评级。

● Q2 自主新能源及海外销量环比高增，三大新能源品牌销量同环比均有增长

公司Q2总销量65.01万辆，环比+1.3%/-7.8%，但新能源车销量表现亮眼，环比分别+51.0%/+132.6%：(1)启源销量5.24万辆，环比+17.9%/+70.6%，主要系新车型启源Q07贡献3.31万辆的纯增量；(2)深蓝销量6.78万辆，环比+112.1%/+3.8%，主要系新车型深蓝S09带来1.01万辆的纯增量；(3)阿维塔销量3.50万辆，环比+246.6%/+76.8%，主要系新车型阿维塔06带来1.88万辆的纯增量。此外，Q2公司海外销量环比+87.6%，“海纳百川”计划成效显现。

● 成立新央企集团提升决策效率、获取更多资源，新车密集上市销量增长可期

7月29日，中国长安汽车集团成立，成为我国第三家央企汽车集团。成为一级央企后，公司在话语权和资源配置能力、中央及地方政府支持方面有望大幅提升。未来，新央企将着力打造智能汽车机器人、飞行汽车、具身智能等，并加快开拓东南亚、中东非洲、中南美洲、欧亚、欧洲五大区域市场。上半年，公司召开欧洲品牌发布会、泰国工厂已投产。而8月11日，部分董事、高管集体增持公司股份，彰显对新央企发展的信心。展望后续，公司将发布启源A06及代号B216的纯电小型SUV、深蓝L06等一系列新车型，新车周期强势开启销量增长可期。

风险提示：新能源汽车销量及华为合作不及预期、海外市场开拓不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	157,747	189,389	210,210
YOY(%)	24.8	5.6	-1.2	20.1	11.0
归母净利润(百万元)	11,327	7,321	7,202	9,332	10,854
YOY(%)	45.2	-35.4	-1.6	29.6	16.3
毛利率(%)	17.3	14.9	16.4	16.8	16.8
净利率(%)	7.5	4.6	4.6	4.9	5.2
ROE(%)	12.7	7.7	7.3	9.6	10.3
EPS(摊薄/元)	1.14	0.74	0.73	0.94	1.09
P/E(倍)	10.7	16.5	16.8	12.9	11.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	130935	136369	121062	172285	154090	营业收入	151298	159733	157747	189389	210210
现金	64871	64182	67491	76098	84464	营业成本	125190	135869	131906	157510	174907
应收票据及应收账款	40070	48979	35809	66013	47155	营业税金及附加	4758	4350	4101	4924	5465
其他应收款	894	2387	853	3037	1281	营业费用	5978	7538	7414	8712	9459
预付账款	288	507	278	665	381	管理费用	4098	4401	4259	4924	5255
存货	13466	17081	12575	22838	16486	研发费用	5980	6505	6152	7386	8198
其他流动资产	11346	3232	4057	3635	4322	财务费用	-897	-934	249	263	33
非流动资产	59236	71800	73002	80517	85963	资产减值损失	-814	-214	-158	-189	-210
长期投资	13787	18526	23751	29546	35909	其他收益	1644	2126	1158	1364	1573
固定资产	19994	21774	19194	21829	21993	公允价值变动收益	-19	-27	-0	-11	-14
无形资产	17287	18502	17377	16400	15387	投资净收益	3050	188	489	1057	1625
其他非流动资产	8167	12999	12680	12741	12673	资产处置收益	441	2550	953	1005	1237
资产总计	190171	208168	194064	252802	240053	营业利润	10447	6624	6573	9384	11131
流动负债	103239	113357	93310	145342	124437	营业外收入	170	155	146	150	155
短期借款	30	40	40	1368	10128	营业外支出	28	22	36	35	30
应付票据及应付账款	75747	78646	59406	106899	78862	利润总额	10589	6758	6683	9499	11256
其他流动负债	27463	34671	33864	37075	35447	所得税	1087	653	420	611	919
非流动负债	12248	15730	15410	15241	14998	净利润	9502	6104	6263	8888	10337
长期借款	1072	1036	716	546	303	少数股东损益	-1826	-1217	-939	-444	-517
其他非流动负债	11177	14694	14694	14694	14694	归属母公司净利润	11327	7321	7202	9332	10854
负债合计	115488	129088	108720	160583	139435	EBITDA	13943	10614	11667	15207	18193
少数股东权益	2830	2504	1565	1121	604	EPS(元)	1.14	0.74	0.73	0.94	1.09
股本	9917	9914	9914	9914	9914						
资本公积	8251	8926	8926	8926	8926	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	53894	57803	62342	69284	77568	成长能力					
归属母公司股东权益	71853	76576	83779	91098	100014	营业收入(%)	24.8	5.6	-1.2	20.1	11.0
负债和股东权益	190171	208168	194064	252802	240053	营业利润(%)	36.9	-36.6	-0.8	42.8	18.6
						归属于母公司净利润(%)	45.2	-35.4	-1.6	29.6	16.3
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	19861	4849	9222	21683	12568	毛利率(%)	17.3	14.9	16.4	16.8	16.8
净利润	9502	6104	6263	8888	10337	净利率(%)	7.5	4.6	4.6	4.9	5.2
折旧摊销	5228	5711	6160	7030	8215	ROE(%)	12.7	7.7	7.3	9.6	10.3
财务费用	-897	-934	-249	-263	-33	ROIC(%)	10.3	5.4	5.8	7.8	7.9
投资损失	-3050	-188	-489	-1057	-1625	偿债能力					
营运资金变动	7880	-4442	-1542	8042	-3141	资产负债率(%)	60.7	62.0	56.0	63.5	58.1
其他经营现金流	1200	-1402	-921	-957	-1186	净负债比率(%)	-81.0	-73.5	-72.2	-74.9	-68.5
投资活动现金流	-6208	-4313	-5920	-12495	-10813	流动比率	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
资本支出	2824	4868	2136	8750	7298	速动比率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1
长期投资	-2242	-5920	-5226	-5795	-6363	营运能力					
其他投资现金流	-1142	6475	1442	2051	2847	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
筹资活动现金流	-2128	-1391	7	-1909	-2148	应收账款周转率	55.2	55.0	54.1	53.9	54.5
短期借款	1	10	0	1328	8760	应付账款周转率	3.7	3.3	3.6	3.6	3.5
长期借款	36	-36	-320	-169	-243	每股指标(元)					
普通股增加	-5	-3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.14	0.74	0.73	0.94	1.09
资本公积增加	-282	675	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	0.49	0.93	2.19	1.27
其他筹资现金流	-1879	-2037	327	-3068	-10665	每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.72	8.45	9.19	10.09
现金净增加额	11435	-652	3308	7279	-393	P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	4.5	6.1	5.2	3.5	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn