

Q2 新能源销量表现亮眼，下半年增长动能强劲

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 726.91 亿元，同比-5.3%，实现归母净利润 22.91 亿元，同比-19.1%，实现扣非归母净利润 14.77 亿元，同比+26.4%，EPS 为 0.23 元。2025 年 Q2，公司实现营业收入 385.31 亿元，同比-2.9%，环比+12.8%，实现归母净利润 9.39 亿元，同比-43.9%，环比-30.6%，实现扣非归母净利润 6.93 亿元，同比-34.4%，环比-11.5%。
- Q2 新能源销量占比同环比大幅提升，Q4 三款新品上市有望继续推进新能源转型：**2025 年 Q2 公司自主品牌销量为 54.0 万辆，同比+1.3%，环比-11.7%，其中新能源销量为 25.8 万辆，同比+51.3%，环比+32.6%，新能源销量占比 47.7%，同比+15.8pct，环比+15.9pct，受益于启源、深蓝、阿维塔三大品牌热销，新能源销量占比大幅提升。2025 年 H1，公司自主品牌销量为 115.1 万辆，同比+2.6%，其中新能源销量为 45.2 万辆，同比+49.1%，新能源销量占比 39.3%，同比+12.2pct。2025 年 Q4 公司将有启源 A06、全新 Q05、深蓝 L06 三款新能源新品上市，其中启源 A06 有望在 15 万元级产品上全系搭载激光雷达，实现城市 NOA，全新启源 Q05 将搭载激光雷达，深蓝 L06 将全球首搭 3nm 智能座舱芯片，产品竞争力十足，叠加当前市场热销产品启源 Q07、深蓝 S09 销量的稳中有升，有望继续推动公司新能源转型。海外市场方面，2025 年 H1 公司海外销售 29.9 万辆，同比+5.1%，下半年公司将继续完善在欧亚、欧洲、中东非、东南亚、中南美等重点地区的产品布局，为海外销量增长贡献新动能。
- 扣非归母净利润稳中有升，新能源品牌持续缩亏：**2025 年 H1 公司扣非归母净利润稳中有升，归母净利润的同比下滑主要系政府补贴减少影响，2025 年 Q2 公司毛利率为 15.2%，同比+2.0pct，环比+1.4pct，销售费用率为 7.0%，同比+4.4pct，环比+2.0pct，上半年公司毛利率为 14.6%，同比+0.8pct，销售费用率为 6.0%，同比+2.0pct，一方面，公司毛利率的提升得益于新能源销量增长下的规模效应，上半年公司新能源品牌持续缩亏，阿维塔在投资收益端贡献的亏损同比缩窄 28.4%至 4.23 亿元；另一方面，新能源销量的上升带来直营模式销售占比的上升，返利由经销商模式的收入抵扣（影响毛利率）转变为直营模式的佣金（影响销售费用），即提升了公司的毛利率水平也提升了公司的销售费用率，且公司新能源新品的宣传推广也带来销售费用的提升，综合来看销售费用率有明显增长。其他费用方面，2025 年 H1，公司研发/管理/财务费用率分别为 4.5%/3.1%/-2.7%，同比分别+0.7pct/-0.1pct/-2.0pct，财务费用率的明显降低得益于人民币升值带来的汇兑收益。
- 中国长安汽车集团成立赋能公司成长，高管计提增持彰显信心：**2025 年 7 月 29 日由兵器装备集团分立的中国长安汽车集团在重庆挂牌成立，由国资委直接履行出资人职责，成为继一汽、东风后的第三家央企汽车集团，也是首家在重庆成立的央企。公司作为长安汽车集团下的整车公司承担了发展的核心重任，有望受益于新央企集团成立带来的决策效率提升、对外合作深化等。2025 年 8 月 11 日，公司公告中国长安汽车现任全体董事、高级管理人员以及公司

长安汽车（股票代码：000625.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

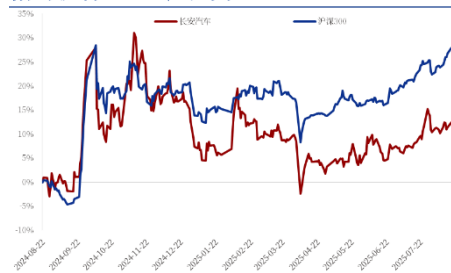
市场数据

2025-8-22

股票代码	000625.SZ
A 股收盘价(元)	13.18
上证指数	3,825.76
总股本（万股）	991,408.61
实际流通 A 股(万股)	826,051.30
流通 A 股市值(亿元)	1,161.49

相对沪深 300 表现图

2025-8-22



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

部分董事、高级管理人员共计 19 人计划在未来 6 个月内通过集中竞价交易方式增持公司 A 股股份，合计增持金额不低于 570 万元，彰显新央企领导班子以及公司核心管理层对公司未来发展的信心。

- **投资建议：** 预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 1834.79 亿元、2092.53 亿元、2346.63 亿元，实现归母净利润 75.34 亿元、90.41 亿元、108.68 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.76 元、0.91 元、1.10 元，对应 PE 分别为 17.34 倍、14.45 倍、12.02 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	159,733.03	183,479.27	209,253.09	234,662.64
收入增长率%	5.58	14.87	14.05	12.14
归母净利润（百万元）	7,321.36	7,533.68	9,041.22	10,867.51
利润增速%	-35.37	2.90	20.01	20.20
毛利率%	14.94	15.45	16.17	16.54
摊薄 EPS(元)	0.74	0.76	0.91	1.10
PE	17.85	17.34	14.45	12.02
PB	1.71	1.56	1.42	1.28
PS	0.82	0.71	0.62	0.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	136368.60	129332.22	148901.85	169148.19
现金	64182.10	53756.70	65337.59	78144.54
应收账款	3398.48	6110.98	6962.10	7799.09
其它应收款	2386.90	1528.99	1743.78	1955.52
预付账款	507.31	465.37	526.26	587.57
存货	17081.37	18659.68	20496.70	22193.95
其他	48812.45	48810.50	53835.41	58467.51
非流动资产	71799.56	71592.81	70424.99	69487.59
长期投资	18525.68	18525.68	18525.68	18525.68
固定资产	21773.53	21173.02	20036.53	18623.21
无形资产	16771.85	16493.72	16540.58	16887.45
其他	14728.50	15400.40	15322.20	15451.26
资产总计	208168.16	200925.03	219326.83	238635.78
流动负债	113357.37	99562.97	109380.76	117719.27
短期借款	40.04	40.04	40.04	40.04
应付账款	43835.67	32317.63	35571.48	38083.18
其他	69481.67	67205.30	73769.24	79596.06
非流动负债	15730.19	15559.77	15559.77	15559.77
长期借款	36.00	36.00	36.00	36.00
其他	15694.19	15523.77	15523.77	15523.77
负债合计	129087.56	115122.74	124940.53	133279.04
少数股东权益	2504.37	1946.32	2084.01	2901.99
归属母公司股东权益	76576.22	83855.97	92302.30	102454.74
负债和股东权益	208168.16	200925.03	219326.83	238635.78

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4849.40	-4821.85	15927.83	17341.52
净利润	6104.17	6975.63	9178.91	11685.50
折旧摊销	5814.20	6694.33	7113.07	7439.90
财务费用	-85.48	34.78	34.78	34.78
投资损失	-187.66	-550.44	-1674.02	-2111.96
营运资金变动	-4441.94	-17565.41	1421.06	389.13
其它	-2353.89	-410.74	-145.97	-95.83
投资活动现金流	-4313.30	-5294.07	-3717.25	-3784.72
资本支出	-3292.91	-5751.68	-5246.03	-5744.17
长期投资	-5920.00	-152.89	-145.25	-152.51
其他	4899.60	610.51	1674.02	2111.96
筹资活动现金流	-1391.40	-597.20	-629.68	-749.85
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-36.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1365.39	-597.20	-629.68	-749.85
现金净增加额	-651.58	-10425.40	11580.89	12806.96

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733.03	183479.27	209253.09	234662.64
营业成本	135869.02	155124.64	175421.00	195856.36
营业税金及附加	4350.47	4220.02	4812.82	5397.24
营业费用	7538.35	9540.92	10462.65	11498.47
管理费用	4401.23	4953.94	5440.58	5983.90
财务费用	-934.38	-3048.86	-1540.35	-1771.97
资产减值损失	-214.49	-300.00	-400.00	-500.00
公允价值变动收益	-27.46	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.66	550.44	1674.02	2111.96
营业利润	6624.15	7613.15	10063.32	12847.38
营业外收入	155.29	162.54	158.92	160.73
营业外支出	21.91	24.99	23.45	24.22
利润总额	6757.53	7750.70	10198.79	12983.89
所得税	653.35	775.07	1019.88	1298.39
净利润	6104.17	6975.63	9178.91	11685.50
少数股东损益	-1217.19	-558.05	137.68	817.98
归属母公司净利润	7321.36	7533.68	9041.22	10867.51
EBITDA	9122.11	11396.16	15771.51	18651.82
EPS (元)	0.74	0.76	0.91	1.10

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.58%	14.87%	14.05%	12.14%
营业利润	-36.60%	14.93%	32.18%	27.67%
归属母公司净利润	-35.37%	2.90%	20.01%	20.20%
毛利率	14.94%	15.45%	16.17%	16.54%
净利率	4.58%	4.11%	4.32%	4.63%
ROE	9.56%	8.98%	9.80%	10.61%
ROIC	3.71%	4.85%	8.13%	9.44%
资产负债率	62.01%	57.30%	56.97%	55.85%
净负债比率	-79.30%	-60.91%	-67.64%	-72.75%
流动比率	1.20	1.30	1.36	1.44
速动比率	1.02	1.08	1.15	1.22
总资产周转率	0.80	0.90	1.00	1.02
应收账款周转率	54.98	38.59	32.01	31.79
应付账款周转率	3.31	4.07	5.17	5.32
每股收益	0.74	0.76	0.91	1.10
每股经营现金	0.49	-0.49	1.61	1.75
每股净资产	7.72	8.46	9.31	10.33
P/E	17.85	17.34	14.45	12.02
P/B	1.71	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA	7.65	6.88	4.24	2.90
P/S	0.82	0.71	0.62	0.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn