



25H1 盈利能力向好，看好海外及新能源市场贡献新增量

买入（维持）

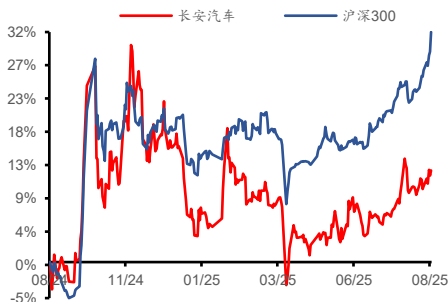
行业： 汽车
日期： 2025年08月25日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	13.18
12mth A 股价格区间（元）	11.52-15.55
总股本（百万股）	9,914.09
无限售 A 股/总股本	83.32%
流通市值（亿元）	1,305.10

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《24 年营收稳步提升，三大计划并举 25 可期》

——2025 年 04 月 11 日

《深蓝 L07/阿维塔 07 等新车型上市，9 月销量环比+14%》

——2024 年 10 月 11 日

《电动化、智能化、出海齐发力，长安自主崛起》

——2024 年 08 月 28 日

■ 事件概述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年实现营业收入 726.91 亿元，同比-5.25%，实现归母净利润 22.91 亿元，同比-19.09%。其中 25Q2 单季营收为 385.31 亿元，同比-2.94%，环比+12.79%，归母净利润为 9.39 亿元，同比-43.93%，环比-30.62%。

■ 投资要点

2025 年上半年实现营业收入 726.91 亿元，同比-5.25%，实现归母净利润 22.91 亿元，同比-19.09%。盈利能力向好，25H1 毛利率为 14.58%，同比提升 0.78 个百分点。25H1 销售、管理、研发费用率分别为 6.00%、3.07%、4.52%，同比分别增加 1.99 个百分点、降低 0.1 个百分点、增加 0.72 个百分点，其中销售费用变动主要因新能源销量提升影响销售服务费增加，以及新品上市推广、品牌宣传等影响广告费用增加。

“香格里拉”计划实现新突破，25H1 新能源销量同比+49.05%。25H1 公司新能源销量 45.17 万辆，同比+49.05%。上半年公司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；首个自主电控产品完成泰国投产下线，实现本地化布局；新增光伏电站装机，推动旗下所有工厂向低碳精益工厂迈进，深入推进绿色制造转型。

“海纳百川”计划稳步推进，海外市场成为公司新增长点。25H1 海外销量 29.94 万辆，同比+47.35%。上半年，长安汽车品牌欧洲发布会在德国举行，正式进军欧洲市场；在泰国罗勇举行“罗勇工厂投产仪式暨全球累计产量 2859 万辆下线仪式”，加速本地化运营；深蓝汽车下属产品 DEEPALS07、G318、S05 在阿联酋上市，全面进入阿联酋市场；新建泰国罗勇备件中心库，全球化服务体系不断完善。

“北斗天枢 2.0”计划，发布天枢智驾、天枢座舱、天枢底盘等智能化技术。上半年，深蓝汽车发布全场景组合辅助驾驶解决方案，创新打造出 DEEPAL AD PRO，同时与华为联合，为用户带来华为乾崮智驾 ADS 系统；公司与腾讯签署深化智能化合作协议，加速推进智能化数据建设；长安汽车天枢智能实验中心建成全球远程仿真、人因工程、硬件测试等实验集群，可有效保障智能网联汽车软件安全可靠，并在国内首个获得国际 SGS 目击测试认证，加速全球布局拓展。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 63.58/81.75/102.31 亿元，同比分别-13.15%/+28.57%/+25.15%；对应 2025 年 8 月 22 日收盘价的 PE 分别 20.55X/15.98X/12.77X。

■ 风险提示

宏观经济周期性波动风险；产业政策风险；行业竞争风险；海外市场销量不及预期风险；汇率波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733	181258	202061	225263
年增长率	5.6%	13.5%	11.5%	11.5%
归母净利润	7321	6358	8175	10231
年增长率	-35.4%	-13.2%	28.6%	25.2%
每股收益（元）	0.74	0.64	0.82	1.03
市盈率（X）	17.85	20.55	15.98	12.77
市净率（X）	1.71	1.57	1.44	1.30

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 08 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64182	78280	85491	101124
应收票据及应收账款	48979	51792	59847	65543
存货	17081	17888	20644	22503
其他流动资产	6126	6147	7472	8132
流动资产合计	136369	154108	173454	197302
长期股权投资	18526	21526	24526	27526
投资性房地产	6	6	6	6
固定资产	21774	17065	12174	7162
在建工程	1596	1047	663	394
无形资产	16772	19237	21452	23417
其他非流动资产	13126	15423	16630	17945
非流动资产合计	71800	74304	75451	76449
资产总计	208168	228412	248905	273752
短期借款	40	90	140	190
应付票据及应付账款	78646	90778	99727	111402
合同负债	10888	10924	12975	14021
其他流动负债	23783	26687	29241	32274
流动负债合计	113357	128479	142084	157887
长期借款	36	56	76	96
应付债券	1000	1000	1000	1000
其他非流动负债	14694	14604	14684	14764
非流动负债合计	15730	15660	15760	15860
负债合计	129088	144139	157843	173747
股本	9914	9914	9914	9914
资本公积	8926	8926	8926	8926
留存收益	57803	64272	72127	82167
归属母公司股东权益	76576	82999	90854	100894
少数股东权益	2504	1274	207	-889
股东权益合计	79081	84272	91062	100005
负债和股东权益合计	208168	228412	248905	273752

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	4849	22806	14962	23045
净利润	6104	5128	7109	9135
折旧摊销	5814	7725	8000	8152
营运资金变动	-4442	11339	1403	7524
其他	-2627	-1385	-1549	-1765
投资活动现金流量	-4313	-8489	-7162	-6940
资本支出	-3293	-4853	-3728	-3596
投资变动	-5920	-4235	-4235	-4235
其他	4900	599	801	891
筹资活动现金流量	-1391	-507	-590	-759
债权融资	506	179	150	150
股权融资	1611	0	0	0
其他	-3508	-686	-740	-909
现金净流量	-652	14098	7210	15634

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733	181258	202061	225263
营业成本	135869	153356	170359	189244
营业税金及附加	4350	4713	5254	5857
销售费用	7538	9063	9699	10362
管理费用	4401	4894	5254	5632
研发费用	6505	7613	8487	9461
财务费用	-934	-1061	-1306	-1427
资产减值损失	-214	-310	-310	-310
投资收益	188	544	808	901
公允价值变动损益	-27	0	0	0
营业利润	6624	5615	7826	10087
营业外收支净额	133	147	161	178
利润总额	6758	5762	7987	10264
所得税	653	634	879	1129
净利润	6104	5128	7109	9135
少数股东损益	-1217	-1231	-1066	-1096
归属母公司股东净利润	7321	6358	8175	10231

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	14.9%	15.4%	15.7%	16.0%
净利率	4.6%	3.5%	4.0%	4.5%
净资产收益率	9.6%	7.7%	9.0%	10.1%
资产回报率	3.1%	2.3%	3.0%	3.5%
投资回报率	3.7%	4.9%	6.4%	7.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	5.6%	13.5%	11.5%	11.5%
EBIT 增长率	-50.2%	42.1%	42.1%	32.3%
归母净利润增长率	-35.4%	-13.2%	28.6%	25.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.64	0.82	1.03
每股净资产	7.72	8.37	9.16	10.18
每股经营现金流	0.49	2.30	1.51	2.32
每股股利	0.30	0.05	0.06	0.08
营运能力指标				
总资产周转率	0.80	0.83	0.85	0.86
应收账款周转率	54.98	53.54	54.59	53.82
存货周转率	8.90	8.77	8.84	8.77
偿债能力指标				
资产负债率	62.0%	63.1%	63.4%	63.5%
流动比率	1.20	1.20	1.22	1.25
速动比率	1.02	1.03	1.04	1.07
估值指标				
P/E	17.85	20.55	15.98	12.77
P/B	1.71	1.57	1.44	1.30
EV/EBITDA	7.65	4.35	3.20	1.85

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断