2025年08月27日

长安汽车（000625）：2025H1扣非归母净利润稳增，新能源新车周期持续发力

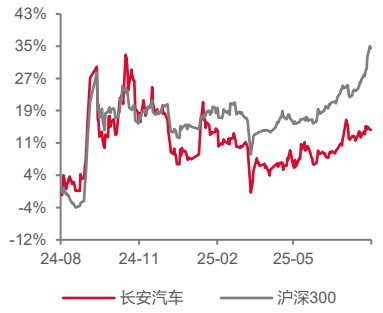
——公司简评报告

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师
谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn
联系人
陈芯楠
cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/08/27
收盘价	12.75
总股本(万股)	991,409
流通A股/B股(万股)	826,051/164,161
资产负债率(%)	56.66%
市净率(倍)	1.62
净资产收益率(加权)	3.00
12个月内最高/最低价	16.35/11.32



相关研究

《长安汽车（000625）：中国长安汽车集团成立，深蓝新品推出节奏紧凑——公司简评报告》 2025.08.05

《长安汽车（000625）：新能源销量稳增，深蓝进军欧洲市场——公司简评报告》 2025.07.11

《长安汽车（000625）：新能源销量回升，间接控股股东兵装集团重组方案落地——公司简评报告》 2025.06.06

投资要点

- **事件：**长安汽车发布2025年半年度报告。2025H1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%。
- **2025Q2业绩基本符合我们预期，产品结构向上推动毛利率提升。**2025Q2归母净利润9.39亿元，同环比-43.93%/-30.62%，扣非归母净利润6.93亿元，同环比-34.40%/-11.49%。营收端来看：2025Q2单季实现营业收入385.31亿元，同环比-2.94%/+12.79%，环比增长主要得益于自主新能源车型（如启源Q07、深蓝S09）销量表现强劲，高价值新能源车销售占比提升带动整车ASP向上；毛利端来看：2025Q2毛利率为15.21%，同环比改善主要受新能源产品规模效应释放与降本增效共同推动；费用端来看：2025Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为6.95%/3.12%/4.63%/-2.29%，环比+2.03/+0.12/+0.23/+0.85pct，销售费用率上升主要系新品推广等广告投入增加，财务费用改善受益于汇兑收益及利息收入增长。2025Q2经营性现金流净额同环比-181.77%/-45.87%，经营性现金流净流出大幅增长主要系供应商支付账期缩短。
- **2025H2公司新车周期强势，三款全新产品将于Q4上市，全球化战略布局清晰。新品方面：**深蓝品牌8月已按期推出S05 620km长续航版和2026款L07，月底将扩充S09系列，9月上市升级版S07，四季度还将推出全球首搭3nm车规级座舱芯片和全系标配激光雷达的智能轿跑L06，持续完善产品谱系；启源品牌9月计划推出Q07激光版，四季度将推出支持800V高压平台、搭载激光雷达的A06和一款全新纯电小型SUV Q05，新一轮新能源产品投放有望推动销量持续增长。**海外市场方面：**2025年H1公司海外销售29.94万辆，下半年公司将继续加速在独联体国家/欧洲/中东非/东南亚/中南美五大海外区域的本地化布局，冲刺2025年海外销量100万辆的目标。
- **投资建议：**根据公司新车型销量预期及上半年盈利水平调整盈利预测，预计2025-2027年实现归母净利润74.60亿元、90.82亿元、110.58亿元（原预测值为84.48亿元、109.22亿元、135.31亿元），对应EPS为0.75元、0.92元、1.12元（原预测值为0.85元、1.10元、1.36元），按2025年8月27日收盘价计算，对应PE为17X、14X、11X。考虑到新央企重组落地提升产业链协同效率，公司2025H2新能源车型规划密集、全球化战略布局清晰，我们看好公司电动智能转型前景和全球市场增长空间，因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：资源统筹效果不及预期、全球地缘政治风险、行业政策变动、新车型推出和交付速度不及预期等风险。**

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	1213	1513	1597	1824	2051	2345
同比增速(%)	15%	25%	6%	14%	12%	14%
归母净利润(亿元)	78	113	73	75	91	111
同比增速(%)	120%	45%	-35%	2%	22%	22%
毛利率(%)	20%	18%	15%	16%	17%	17%
每股盈利(元)	0.79	1.14	0.74	0.75	0.92	1.12
ROE(%)	12%	16%	10%	9%	10%	12%
PE(倍)	16	11	17	17	14	11

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年8月26日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,182	66,197	74,141	85,164
应收票据及账款	49,572	56,592	63,655	72,784
预付账款	507	579	651	745
其他应收款	2,387	2,725	3,065	3,505
存货	17,081	19,174	21,418	24,441
其他流动资产	2,639	2,991	3,345	3,802
流动资产总计	136,369	148,257	166,275	190,441
长期股权投资	18,526	19,392	20,738	22,968
固定资产	22,047	22,749	24,974	25,768
在建工程	1,596	2,770	1,698	1,462
无形资产	16,772	16,489	16,896	16,324
长期待摊费用	17	13	10	7
其他非流动资产	12,842	12,840	11,975	11,975
非流动资产合计	71,800	74,253	76,292	78,504
资产总计	208,168	222,511	242,567	268,945
短期借款	40	40	40	40
应付票据及账款	78,646	81,984	91,582	104,508
其他流动负债	34,671	41,437	46,364	52,908
流动负债合计	113,357	123,461	137,987	157,457
长期借款	1,305	1,082	828	553
其他非流动负债	14,425	14,425	14,425	14,425
非流动负债合计	15,730	15,507	15,253	14,978
负债合计	129,088	138,968	153,240	172,435
股本	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	8,926	8,926	8,926	8,926
留存收益	57,736	62,710	68,664	75,751
归属母公司权益	76,576	81,550	87,504	94,591
少数股东权益	2,504	1,993	1,823	1,918
股东权益合计	79,081	83,542	89,327	96,510
负债和股东权益合计	208,168	222,511	242,567	268,945

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	6,104	3,623	5,039	6,499
折旧与摊销	5,814	4,081	4,428	4,665
财务费用	-934	-1,185	-820	-938
其他经营资金	-1,505	2,246	2,646	3,428
经营性现金净流量	4,849	8,304	14,656	18,112
投资性现金净流量	-4,313	-4,766	-4,151	-3,781
筹资性现金净流量	-1,391	-1,524	-2,561	-3,307
现金流量净额	-652	2,015	7,944	11,023

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159,733	182,353	205,113	234,530
营业成本	135,869	152,511	170,366	194,412
营业税金及附加	4,350	4,967	5,586	6,388
销售费用	7,538	8,602	9,192	9,985
管理费用	4,401	5,288	5,889	6,666
研发费用	6,505	7,914	9,045	10,507
财务费用	-934	-1,185	-820	-938
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	188	691	1,088	1,870
公允价值变动损益	-27	-	-	-
营业利润	6,624	7,570	9,741	12,222
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	6,758	7,692	9,866	12,347
所得税	653	744	954	1,194
净利润	6,104	6,948	8,912	11,153
少数股东损益	-1,217	-512	-170	95
归属母公司股东净利润	7,321	7,460	9,082	11,058
EBITDA	11,637	10,588	13,473	16,074
NOPLAT	984	4,471	6,576	8,636
EPS(元)	0.74	0.75	0.92	1.12

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收益率	4%	4%	5%	5%
EBIT增长率	-40%	12%	39%	26%
EBITDA增长率	-22%	-9%	27%	19%
归母净利润增长率	-35%	2%	22%	22%
盈利能力				
毛利率	15%	16%	17%	17%
净利率	4%	4%	4%	5%
ROE	10%	9%	10%	12%
ROA	4%	3%	4%	4%
ROIC	1%	6%	8%	10%
估值倍数				
P/E	17.27	16.94	13.92	11.43
P/S	0.79	0.69	0.62	0.54
P/B	1.65	1.55	1.44	1.34
股息率	2.31%	1.97%	2.47%	3.14%
EV/EBIT	23.25	19.81	14.20	11.24
EV/EBITDA	11.63	12.17	9.53	7.98
EV/NOPLAT	137.60	28.82	19.53	14.85

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 8 月 26 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所
地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所
地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）59707105
传真：（8610）59707100
邮编：100089