

汽车

2025年08月31日

长安汽车 (000625)

—— 25H1 业绩点评，三大新能源品牌稳步增长

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：公司发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 726.9 亿元，同比-5.3%；实现归母净利润 22.9 亿元，同比-19.1%。分季度看，公司 25Q2 实现营收 385.3 亿元，同环比-2.9%/+12.8%；实现归母净利润 9.4 亿元，同环比-43.9%/-30.6%。业绩略低于预期。
市场数据： 2025年08月29日

收盘价(元)	12.57
一年内最高/最低(元)	16.35/11.32
市净率	1.6
股息率(分红/股价)	2.35
流通A股市值(百万元)	103,835
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	7.67
资产负债率%	56.66
总股本/流通A股(百万)	9,914/8,261
流通B股/H股(百万)	1,642/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

樊夏沛
(8621)23297818x
fanxp@swsresearch.com

- **上半年整车毛利率端、扣非归母净利润有所提升。**公司 25H1 整车收入 695 亿元，毛利率 14.51%，同比去年 13.47%提升 1.04pct，我们认为主要是新能源销量增长带动了公司毛利率提升。25Q2 销售、管理、研发、财务费用率共计 12.4%，分别为 6.95%、3.12%、4.63%、-2.29%，其中销售费用率同环比提升 4.36pct、2.02pct，主要系二季度新车宣传费用较高所致，因而只是季度间波动，下半年有望好转。上半年扣非归母净利润为 14.8 亿元，同比+26.4%，扣非净利率 2%，同比+0.5pct，说明公司整车经营有所提升。
- **深蓝上半年实现 12.3 万辆销售。**根据中汽协销量，深蓝上半年销售 12.3 万辆；S07/S05 分别销售 4.3 万、4.8 万辆，总共占比 74.2%；S09 5 月正式上市，预计稳态月销有望达到 5000 台；Q4 L06 将上市，作为紧凑型轿车，预期月销实现 1-1.5 万台，届时深蓝将有 7 款车型。根据业绩交流情况，按照深蓝 51% 股比计算，上半年对于公司利润影响-2.8 亿元，下半年随着销量大幅提升，有望实现季度盈利。
- **启源上半年大幅减亏 48-50%。**上半年启源国内销量 8.3 万辆，其中 Q07 于 4 月上市，5、6 月销均过万，后续预计稳态月销为 1 万辆或以上，四季度将有两款紧凑型车型上市，分别是轿车 A06、SUV Q05，作为中低端车型，均有望实现月销 1.5-2 万辆，拉动启源品牌销量实现质的突破。根据业绩交流情况，启源上半年减亏幅度在 48-50%，主要得益于产品降本以及 Q07 上市贡献销量，改善整体效益。
- **阿维塔上半年实现 5.5 万辆销售。**阿维塔 06 在 4 月上市以来，月度销量已达到 5000 台以上，上半年阿维塔按照 41% 股比计算，亏损 6 亿多，若后续月销达到 2 万台左右，有望扭亏。
- **投资分析意见：**由于竞争加剧，我们下修公司 25-26 年总营收为 1909.6/2195.0 亿元（原有预测为 2258/2517 亿元），新增 2027 年营收预测为 2593.7 亿元。下调 25-26 年归母净利润为 72.5/96.0 亿元（原有预测为 84/111 亿元），新增 2027 年预测为 127 亿元。25-27 年 PE 分别为 17、13、10 倍，鉴于长安汽车三大新能源品牌维持高速增长中，继续给予“买入”评级。

核心风险：新车销量不及预期，新能源价格战更为激烈，出海不及预期。
财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	159,733	72,691	190,955	219,504	259,370
同比增长率(%)	5.6	-5.3	19.5	15.0	18.2
归母净利润(百万元)	7,321	2,291	7,247	9,598	12,717
同比增长率(%)	-35.4	-19.1	-1.0	32.5	32.5
每股收益(元/股)	0.74	0.23	0.73	0.97	1.28
毛利率(%)	14.9	14.6	15.5	15.4	15.6
ROE(%)	9.6	3.0	8.8	10.6	12.6
市盈率	17		17	13	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	151,298	159,733	190,955	219,504	259,370
其中：营业收入	151,298	159,733	190,955	219,504	259,370
减：营业成本	125,190	135,869	161,308	185,605	218,791
减：税金及附加	4,758	4,350	5,156	5,927	7,003
主营业务利润	21,350	19,514	24,491	27,972	33,576
减：销售费用	5,978	7,538	9,548	9,439	10,894
减：管理费用	4,098	4,401	5,920	6,805	7,781
减：研发费用	5,980	6,505	8,593	8,780	9,856
减：财务费用	-897	-934	-1,471	-921	-1,158
经营性利润	6,191	2,004	1,901	3,869	6,203
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-47	-1	-16	-11	15
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-814	-214	250	0	0
加：投资收益及其他	4,694	2,314	2,111	2,523	3,000
营业利润	10,447	6,624	6,797	8,932	11,769
加：营业外净收入	142	133	102	102	102
利润总额	10,589	6,758	6,899	9,034	11,871
减：所得税	1,087	653	502	864	992
净利润	9,502	6,104	6,397	8,170	10,879
少数股东损益	-1,826	-1,217	-850	-1,428	-1,839
归属于母公司所有者的净利润	11,327	7,321	7,247	9,598	12,717

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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方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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。