

买入（维持）

长安汽车（000625）2025年半年报点评

2025年9月2日

Q2毛利率同比有所提升，新能源汽车销量大幅增长

投资要点：

- 事件：长安汽车发布2025年半年报。
- 上半年公司营收下滑，扣非归母净利润显著提升。公司2025H1实现营业收入726.9亿元，同比下降5.3%；归母净利润22.9亿元，同比下降19.1%。公司扣非归母净利润达14.77亿元，同比增长26.36%。分季度来看，公司25Q2实现营收385.3亿元，同比下降2.9%，环比增长12.8%；归母净利润9.4亿元，同比下降43.9%，环比下降30.6%，主要原因是行业性的激烈价格战摊薄了单车利润。公司25Q2毛利率15.2%，同比增长2.0个百分点，环比增长1.3个百分点，同环比改善，主要原因是产品结构优化，高毛利新能源车上量和供应链降本共同作用。费用率方面，公司Q2销售费用率为7.0%，同比提升4.4pct，环比提升2.0pct。销售费用率同环比提升较多的原因为Q2新车上市较多，相应营销支出加大。
- 新能源汽车销量大幅增长，多款新品密集上市。根据公司半年度报告，25H1公司实现销量135.5万辆，同比增长1.6%。新能源汽车销量达45.2万辆，同比增长49.1%，显著高于行业平均水平。公司新能源渗透率提升至33%，二季度单季达到50%，标志着长安电动化转型迎来阶段性突破。公司二季度多款新车密集上市，自主新能源单季渗透率攀升至44.4%，环比提升6.88个百分点，同比大幅增长12.46个百分点，展现出强劲的发展势头。展望未来，长安启源将于9月推出Q07激光版，25Q4陆续上市A06及全新纯电小型SUV B216；深蓝汽车将于25H2进一步完善产品布局，推出“超级智能轿跑”L06，持续提升品牌溢价与市场竞争力。
- 央企重组落地，技术创新方面持续加大投入。7月29日，中国长安汽车集团有限公司在重庆挂牌成立，成为继中国一汽集团、东风汽车集团之后，国内第三家汽车行业央企。中国长安集团目标以整车产业为基础，向着整车+零部件+金融+物流+服务的生态延展，有利于长安汽车资源的统筹和整合。半年报显示，2025年上半年公司研发投入32.84亿元，同比增长12.76%，占营收比重达到4.5%。这些投入主要集中在新能源和智能化两大核心领域：新能源方面，“香格里拉”计划实现新突破。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。智能化方面，公司发布天枢智驾、天枢座舱、天枢底盘等智能化技术。
- 投资建议：预计公司2025-2027年归母净利润分别为7365.05/9333.66/9576.89亿元，对应PE分别为16.92/13.35/13.01倍，给予“买入”评级。
- 风险提示：汽车行业竞争加剧风险、行业需求不及预期风险、新项目量产不及预期的风险、客户开拓不及预期等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

股价走势

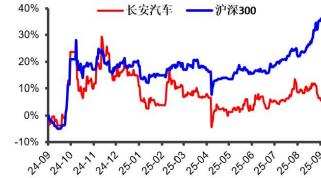
资料来源：东莞证券研究所，
iFind

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 9 月 1 日）

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159733.03	177303.67	200353.14	222391.99
营业总成本	157730.14	172846.91	195182.50	216657.75
营业成本	135869.02	154211.34	174258.82	193427.29
营业税金及附加	4350.47	5467.78	5978.88	6517.28
销售费用	7538.35	1187.93	1342.37	1490.03
管理费用	4401.23	4950.86	5513.67	6152.59
财务费用	-934.38	-949.68	-927.13	-937.06
研发费用	6505.45	7978.67	9015.89	10007.64
其他经营收益	4621.26	2379.28	3411.21	3074.91
公允价值变动净收益	-27.46	-14.32	-20.28	-20.69
投资净收益	187.66	823.04	1353.70	788.13
其他收益	2125.70	1433.28	1734.43	1764.47
营业利润	6624.15	6836.04	8581.86	8809.15
加 营业外收入	155.29	151.33	158.81	155.14
减 营业外支出	21.91	34.79	28.26	28.32
利润总额	6757.53	6952.58	8712.40	8935.97
减 所得税	653.35	451.08	767.40	743.61
净利润	6104.17	6501.50	7945.00	8192.35
减 少数股东损益	-1217.19	-863.55	-1388.66	-1384.54
归母公司所有者的净利润	7321.36	7365.05	9333.66	9576.89
基本每股收益 (元)	0.74	0.74	0.94	0.97
PE	17.02	16.92	13.35	13.01

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级

超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn