

新长安加快对外合作，预计自主品牌未来将逐步扭亏

核心观点

- 三季度毛利率同环比改善，受费用影响利润端环比略下降。**公司前三季度营业收入 1149.27 亿元，同比增长 3.6%；归母净利润 30.55 亿元，同比减少 14.7%；扣非归母净利润 20.18 亿元，同比增长 20.1%。3 季度营业收入 422.36 亿元，同比增长 23.4%，环比增长 9.6%；归母净利润 7.64 亿元，同比增长 2.1%，环比减少 18.6%；扣非归母净利润 5.42 亿元，同比增长 5.8%，环比减少 21.9%。得益于新能源车型上量的规模效应以及海外市场占比提升，公司三季度毛利率同环比提升，但受新品上市推广、品牌宣传等因素销售费用增加，三季度盈利环比下降。
- 四季度自主新品密集上市，新长安对外合作加速推进。**长安汽车三季度销售 71.08 万辆，同比增长 24.5%，环比增长 9.3%；新能源汽车销售 27.25 万辆，同比增长 81.2%，环比增长 5.8%。四季度长安汽车将推出启源 A06、启源全新 Q05、深蓝 L06、阿维塔 12 四激光版等新品，相关产品在主流市场具备竞争力，我们认为随着产品矩阵逐步完善，公司新能源品牌正逐步向盈亏平衡点靠近。9 月 20 日阿维塔发布 2.0 战略，后续将加强与华为、宁德时代的战略合作，全面推进产品、技术、服务与全球化进阶。预计 2026 年阿维塔将推出全新百万级大六座旗舰 SUV，新车有望整合三方核心技术带动品牌向上。10 月 15 日，中国长安汽车与京东集团签署合作协议建立全面战略合作关系，双方将在无人物流领域展开合作。据京东物流消息，其未来 5 年将采购 300 万台机器人、100 万台无人车和 10 万台无人机投入物流供应链全链路场景，长安汽车有望借此切入智慧物流赛道，打开新的增长点。另外，阿维塔与京东零售签署合作协议，双方将围绕汽车全渠道营销、售后服务、采购供应链及海外业务等领域展开全面合作，预计阿维塔有望借助京东渠道力量提升用户触达能力。
- 全球布局稳步推进，海外将贡献重要增量。**公司坚持“海纳百川”计划，出海步伐明显加速，2025 年前三季度公司出口销售 46.53 万辆，预计全年海外销量有望突破 70 万辆。长安汽车先后在欧洲、中东非等区域举办了 28 场品牌发布会，泰国罗勇工厂、乌兹别克斯坦新能源 KD 工厂等项目陆续投产，预计到 2025 年底公司海外合计可利用产能将达 46 万辆。我们认为海外汽车市场空间广阔且利润水平优于国内，新能源汽车出海是大势所趋，出海业务有望成为长安汽车销量和利润的重要增长点。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年归母净利润 60.55、70.86、82.91 亿元（原为 68.70、79.16、93.04 亿元），维持可比公司 25 年平均 PE 估值 23 倍，目标价 14.03 元，维持买入评级。

风险提示

长安自主品牌销量低于预期、长安合资品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
同比增长(%)	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
营业利润(百万元)	10,447	6,624	6,276	7,367	8,641
同比增长(%)	36.9%	-36.6%	-5.3%	17.4%	17.3%
归属母公司净利润(百万元)	11,327	7,321	6,055	7,086	8,291
同比增长(%)	45.2%	-35.4%	-17.3%	17.0%	17.0%
每股收益(元)	1.14	0.74	0.61	0.71	0.84
毛利率(%)	17.3%	14.9%	16.2%	17.0%	17.4%
净利率(%)	7.5%	4.6%	3.4%	3.5%	3.8%
净资产收益率(%)	16.8%	9.9%	7.7%	8.5%	9.1%
市盈率	11.1	17.2	20.8	17.8	15.2
市净率	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入

股价（2025年10月24日）	12.72 元
目标价格	14.03 元
52 周最高价/最低价	15.89/11.07 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,409/990,173
A 股市值（百万元）	126,107
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 10 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.92	4.52	-0.93	-3.49
相对表现%	-1.32	2.45	-13.26	-22.12
沪深 300%	3.24	2.07	12.33	18.63



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

全球布局稳步推进，新长安将促进经营效率提升	2025-09-27
新能源销量快速增长，兵装集团分立有望提升公司经营效率	2025-07-13
深蓝、阿维塔均实现同比高增长，新能源车比重提升	2025-06-05

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	52,390	60,137	65,853	营业收入	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
应收票据、账款及款项融资	40,070	48,979	65,187	72,035	79,131	营业成本	125,190	135,869	151,470	166,356	181,240
预付账款	288	507	678	590	722	营业税金及附加	4,758	4,350	5,420	6,014	6,585
存货	13,466	17,081	14,828	18,364	20,178	营业费用	5,978	7,538	9,394	10,424	11,414
其他	12,240	5,618	7,533	9,076	8,096	管理费用及研发费用	10,077	10,907	12,284	13,230	14,488
流动资产合计	130,935	136,369	140,616	160,203	173,980	财务费用	(897)	(934)	(2,212)	(1,681)	(1,416)
长期股权投资	13,787	18,526	15,573	15,962	16,687	资产、信用减值损失	861	215	194	416	320
固定资产	19,994	21,774	28,864	35,644	42,680	公允价值变动收益	(19)	(27)	0	0	0
在建工程	1,914	1,596	7,827	10,942	12,499	投资净收益	3,050	188	343	438	534
无形资产	15,046	16,772	13,977	11,181	8,386	其他	2,085	4,676	1,830	1,230	1,230
其他	8,495	13,132	8,830	9,652	10,017	营业利润	10,447	6,624	6,276	7,367	8,641
非流动资产合计	59,236	71,800	75,070	83,382	90,269	营业外收入	170	155	180	180	180
资产总计	190,171	208,168	215,686	243,585	264,249	营业外支出	28	22	50	50	50
短期借款	30	40	5,849	13,000	16,517	利润总额	10,589	6,758	6,406	7,497	8,771
应付票据及应付账款	75,747	78,646	86,757	97,410	104,948	所得税	1,087	653	320	375	439
其他	27,463	34,671	28,647	30,261	31,193	净利润	9,502	6,104	6,085	7,122	8,333
流动负债合计	103,239	113,357	121,254	140,671	152,658	少数股东损益	(1,826)	(1,217)	30	36	42
长期借款	72	36	36	36	36	归属于母公司净利润	11,327	7,321	6,055	7,086	8,291
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益（元）	1.14	0.74	0.61	0.71	0.84
其他	11,177	14,694	10,973	12,327	12,665						
非流动负债合计	12,248	15,730	12,009	13,362	13,701	主要财务比率					
负债合计	115,488	129,088	133,263	154,033	166,358		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,830	2,504	2,535	2,570	2,612	成长能力					
实收资本（或股本）	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914	营业收入	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
资本公积	7,869	8,757	8,926	8,926	8,926	营业利润	36.9%	-36.6%	-5.3%	17.4%	17.3%
留存收益	53,894	57,803	60,933	68,020	76,310	归属于母公司净利润	45.2%	-35.4%	-17.3%	17.0%	17.0%
其他	173	103	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	74,683	79,081	82,423	89,552	97,890	毛利率	17.3%	14.9%	16.2%	17.0%	17.4%
负债和股东权益总计	190,171	208,168	215,686	243,585	264,249	净利率	7.5%	4.6%	3.4%	3.5%	3.8%
						ROE	16.8%	9.9%	7.7%	8.5%	9.1%
						ROIC	12.2%	6.6%	4.5%	5.6%	6.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	60.7%	62.0%	61.8%	63.2%	63.0%
净利润	9,502	6,104	6,085	7,122	8,333	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	4,424	1,022	5,919	6,962	8,265	流动比率	1.27	1.20	1.16	1.14	1.14
财务费用	(897)	(934)	(2,212)	(1,681)	(1,416)	速动比率	1.13	1.05	1.01	0.99	0.98
投资损失	(3,050)	(188)	(343)	(438)	(534)	营运能力					
营运资金变动	10,990	4,630	(16,926)	192	100	应收账款周转率	55.2	55.0	50.4	52.4	52.4
其它	(1,106)	(5,785)	1,754	973	(46)	存货周转率	12.2	8.6	8.7	8.5	8.0
经营活动现金流	19,861	4,849	(5,722)	13,130	14,701	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
资本支出	(14,101)	(1,083)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	每股指标（元）					
长期投资	619	(4,738)	2,952	(389)	(725)	每股收益	1.14	0.74	0.61	0.71	0.84
其他	7,274	1,508	668	150	618	每股经营现金流	2.00	0.49	-0.58	1.32	1.48
投资活动现金流	(6,208)	(4,313)	(10,437)	(14,296)	(14,164)	每股净资产	7.25	7.72	8.06	8.77	9.61
债权融资	(371)	1,517	(900)	82	245	估值比率					
股权融资	(41)	884	169	0	0	市盈率	11.1	17.2	20.8	17.8	15.2
其他	(1,716)	(3,793)	5,097	8,832	4,933	市净率	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3
筹资活动现金流	(2,128)	(1,391)	4,366	8,914	5,178	EV/EBITDA	6.8	14.2	9.6	7.6	6.2
汇率变动影响	(90)	204	-0	-0	-0	EV/EBIT	10.0	16.8	23.5	16.8	13.2
现金净增加额	11,435	(652)	(11,793)	7,748	5,715						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。