

长安汽车(000625.SZ)

三季度营收增长，新能源高端化进程待提速

推荐（维持）

股价：12.72 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	辰致汽车科技集团有限公司/17.99%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,914
流通 A 股(百万股)	8,260
流通 B/H 股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,121
流通 A 股市值(亿元)	1,051
每股净资产(元)	7.78
资产负债率(%)	57.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

公司披露 2025 年三季度业绩报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 1149.3 亿元（同比+3.6%），归母净利润 30.6 亿元（同比-14.7%），扣非净利润 20.2 亿元（同比+20.1%）。单三季度公司实现营业收入 422.4 亿元（同比+23.4%），实现归母净利润 7.6 亿元（同比+2.1%），实现扣非净利润 5.4 亿元（同比+5.8%）。

平安观点：

■ **销售费用同比高增，三季度自主业务净利润同比下滑。**2025 年三季度公司销量达到 71.08 万台，同环比分别增长 24.50%/9.35%，其中三季度新能源车销量达到 27.25 万台，同环比分别增长 81.22%/5.82%。从利润端看，三季度合联营企业投资收益为 0.8 亿元，根据公司三季报数据测算，三季度公司自主业务扣非净利润（扣非归母净利润-合联营企业投资收益）为 4.6 亿元，同比下滑 44.2%，尽管公司在三季度营业收入同比实现正增，且毛利率与上年同期持平，但三季度销售费用同比增长 83.7%，导致自主业务盈利同比下滑，而根据公司财报披露，公司前三季度销售费用增长主要是由于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。

■ **三大新能源品牌销量快速增长，新能源业务继续减亏，但高端化进程略低于预期。**根据乘联会披露，2025 年前三季度公司三大新能源品牌长安启源、深蓝、阿维塔销量分别达到 27.6/22.3/8.3 万台，同比分别增长 48.9%/84.0%/212.1%。销量的增长带动公司新能源品牌效益稳步改善，根据公司披露，前三季度公司新能源车业务同比实现减亏。但同时我们也可以看到，高端新能源车的销量未达预期，例如，深蓝 S09 目前单月销量维持在 2000 台左右，高端品牌阿维塔目前销量主要依赖售价相对较低的阿维塔 06/07。

■ **盈利预测与投资建议：**结合公司最新业绩情况，我们维持公司 2025-2027 年净利润预测为 45.1 亿/64.6 亿/95.1 亿元。尽管公司新能源高端化进程略低于预期，但新能源业务亏损逐渐收窄，阿维塔与华为合作升级后，下一代新车型的市场表现依然值得期待，依然维持公司“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	167,570	190,117	214,573
YOY(%)	24.8	5.6	4.9	13.5	12.9
净利润(百万元)	11,327	7,321	4,509	6,464	9,514
YOY(%)	45.3	-35.4	-38.4	43.4	47.2
毛利率(%)	18.4	14.9	15.3	16.6	17.0
净利率(%)	7.5	4.6	2.7	3.4	4.4
ROE(%)	15.8	9.6	5.7	7.7	10.5
EPS(摊薄/元)	1.14	0.74	0.45	0.65	0.96
P/E(倍)	11.1	17.2	28.0	19.5	13.3
P/B(倍)	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期；2) 公司新能源车业务减亏幅度不达预期；3) 国内传统业务盈利可能下滑，对公司业绩造成负面影响；4) 公司海外销量在未来可能面临一定风险，海外市场业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	136369	144493	163166	186753
现金	64182	72247	81467	94650
应收票据及应收账款	49572	50800	57635	65049
其他应收款	2387	1746	1981	2235
预付账款	507	629	714	805
存货	17081	13968	15601	17521
其他流动资产	2639	5104	5770	6492
非流动资产	71800	71368	71326	71271
长期投资	18526	24576	30116	35796
固定资产	22047	19703	17287	14759
无形资产	16772	14217	11614	8963
其他非流动资产	14455	12872	12309	11754
资产总计	208168	215860	234492	258024
流动负债	113357	118130	132060	148367
短期借款	40	55	73	93
应付票据及应付账款	78646	81707	91260	102492
其他流动负债	34671	36368	40727	45781
非流动负债	15730	15775	15827	15882
长期借款	1305	1350	1402	1457
其他非流动负债	14425	14425	14425	14425
负债合计	129088	133905	147887	164249
少数股东权益	2504	2373	2713	3541
股本	9914	9914	9914	9914
资本公积	8926	8926	8926	8926
留存收益	57736	60742	65052	71394
归属母公司股东权益	76576	79582	83892	90234
负债和股东权益	208168	215860	234492	258024

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4747	14097	17419	20980
净利润	6104	4378	6804	10341
折旧摊销	5711	6513	6792	7085
财务费用	-934	-3351	-951	-2146
投资损失	-188	699	16	-544
营运资金变动	-4442	4698	4458	5884
其他经营现金流	-1505	1162	300	360
投资活动现金流	-4313	-7941	-7066	-6846
资本支出	1485	1050	1210	1350
长期投资	-5920	-6050	-5540	-5680
其他投资现金流	121	-2941	-2736	-2516
筹资活动现金流	-1391	1908	-1134	-950
短期借款	10	15	18	20
长期借款	99	45	52	55
其他筹资现金流	-1500	1848	-1204	-1025
现金净增加额	-754	8065	9220	13184

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733	167570	190117	214573
营业成本	135869	141978	158577	178096
税金及附加	4350	3854	4373	4935
营业费用	7538	8379	9031	10085
管理费用	4401	5027	5323	6008
研发费用	6505	7206	7985	8797
财务费用	-934	-3351	-951	-2146
资产减值损失	-214	-168	-190	-215
信用减值损失	-1	-55	-70	-80
其他收益	2126	1500	2200	2500
公允价值变动收益	-27	0	0	0
投资净收益	188	-699	-16	544
资产处置收益	2550	0	0	0
营业利润	6624	5058	7703	11547
营业外收入	155	150	155	160
营业外支出	22	30	35	40
利润总额	6758	5178	7823	11667
所得税	653	800	1019	1326
净利润	6104	4378	6804	10341
少数股东损益	-1217	-131	340	827
归属母公司净利润	7321	4509	6464	9514
EBITDA	11534	8339	13664	16606
EPS(元)	0.74	0.45	0.65	0.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.6	4.9	13.5	12.9
营业利润(%)	-36.6	-23.6	52.3	49.9
归属于母公司净利润(%)	-35.4	-38.4	43.4	47.2
获利能力				
毛利率(%)	14.9	15.3	16.6	17.0
净利率(%)	4.6	2.7	3.4	4.4
ROE(%)	9.6	5.7	7.7	10.5
ROIC(%)	11.2	4.6	21.6	33.4
偿债能力				
资产负债率(%)	62.0	62.0	63.1	63.7
净负债比率(%)	-79.5	-86.4	-92.4	-99.3
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	40.0	37.7	37.7	37.7
应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.45	0.65	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.42	1.76	2.12
每股净资产(最新摊薄)	7.72	8.03	8.46	9.10
估值比率				
P/E	17.2	28.0	19.5	13.3
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	8.8	4.9	3.5

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	