

2025 年 10 月 26 日

长安汽车 2025 年三季度报点评：新能源转型成果显著，智能化、全球化加速

长安汽车 (000625)

评级:	增持	股票代码:	000625
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	16.25/11.32
目标价格:		总市值(亿)	1,261.07
最新收盘价:	12.72	自由流通市值(亿)	1,050.69
		自由流通股数(百万)	8,260.12

事件概述

公司近日发布 2025 年三季度报告，2025 年第三季度实现营收 422.36 亿元，同比+23.36%；归母净利润 7.64 亿元，同比+2.13%；扣非归母净利润 5.42 亿元，同比+5.77%。2025 年前三季度，公司实现营收 1149.27 亿元，同比+3.58%；归母净利润 30.55 亿元，同比-14.66%；扣非归母净利润 20.18 亿元，同比+20.08%。

► 1、新能源势头强劲，销量持续高增。

1) 2025 年 9 月，公司总销量达 26.6 万辆，同比增长近 25%。其中，新能源业务表现亮眼，9 月销量突破 10 万辆，同比增长 87%。2) 分品牌看，长安启源 9 月交付 4.1 万辆，同比增长 79%；深蓝汽车 9 月全球销量 3.36 万辆，同比增长 48%；阿维塔 9 月销量 1.1 万辆，已连续七个月销量破万。

► 2、扣非利润稳健增长，全球化战略加速推进。

1) 公司前三季度扣非归母净利润达 20.18 亿元，同比增长 20.08%，主营业务盈利能力稳步改善。归母净利润下滑主要受非经常性损益项目影响，如政府补助减少等；以及支持新能源销量提升及新品推广带来的前三季度销售费用同比增长 56.26%。2) 全球化方面，9 月公司出口销量达 6 万辆，同比增长 23%。

► 3、智能化布局深化，科技生态构筑护城河。

1) 公司在第五届科技生态大会上发布全新智能化品牌“天枢智能”，围绕智驾、座舱、底盘三大领域推出多项领先技术。2) 公司坚持“自研+合作”双线并举，在深化与华为合作的同时（阿维塔、深蓝部分车型搭载华为乾崮智驾），亦加快自研“天枢智驾”方案的迭代与应用（赋能启源等品牌）。3) 公司在 L3 级自动驾驶领域进展行业领先，获批全国首批 L3 级智能网联汽车试点单位。同时，公司前瞻性布局人形机器人、飞行汽车等新领域。

投资建议

公司新能源转型成果显著，核心盈利能力改善，同时加速智能化与全球化布局。基于公司在销售及研发端投入加大影响，故下调盈利预测。预计 2025-2027 年营收为 1902.74、2138.49、2363.03 亿元，归母净利润为 47.17、62.65、76.95 亿元（此前为 82.22、102.04、120.47 亿

元)，EPS 为 0.48、0.63、0.78 元（此前为 0.83、1.03、1.22 元）。2025 年 10 月 24 日收盘价 12.72 元，对应 2025-2027 年 PE 为 26.73、20.13、16.39 倍，维持“增持”评级。

风险提示

销量不及预期，竞争加剧超预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	190,274	213,849	236,303
YoY (%)	24.8%	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%
归母净利润(百万元)	11,327	7,321	4,717	6,265	7,695
YoY (%)	45.2%	-35.4%	-35.6%	32.8%	22.8%
毛利率 (%)	17.3%	14.9%	15.0%	15.2%	15.4%
每股收益 (元)	1.15	0.74	0.48	0.63	0.78
ROE	15.8%	9.6%	5.8%	7.2%	8.1%
市盈率	11.06	17.19	26.73	20.13	16.39

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,733	190,274	213,849	236,303	净利润	6,104	3,933	5,223	6,415
YoY (%)	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%	折旧和摊销	5,814	3,200	3,030	2,294
营业成本	135,869	161,828	181,323	199,995	营运资金变动	-4,442	3,675	20,752	-4,306
营业税金及附加	4,350	5,182	5,824	6,436	经营活动现金流	4,849	7,329	24,976	-395
销售费用	7,538	10,882	12,017	13,279	资本开支	-3,293	-4,786	-6,537	-3,271
管理费用	4,401	6,289	7,068	7,811	投资	-5,920	-2,469	-3,080	-3,739
财务费用	-934	0	0	0	投资活动现金流	-4,313	-6,870	-9,183	-6,248
研发费用	6,505	7,749	8,709	9,624	股权募资	1,611	0	0	0
资产减值损失	-214	-26	87	163	债务募资	506	0	0	0
投资收益	188	381	428	756	筹资活动现金流	-1,391	-496	0	0
营业利润	6,624	4,237	5,652	6,966	现金净流量	-652	-37	15,793	-6,643
营业外收支	133	117	131	136	主要财务指标				
利润总额	6,758	4,354	5,783	7,102	成长能力				
所得税	653	421	559	687	营业收入增长率	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%
净利润	6,104	3,933	5,223	6,415	净利润增长率	-35.4%	-35.6%	32.8%	22.8%
归属于母公司净利润	7,321	4,717	6,265	7,695	盈利能力				
YoY (%)	-35.4%	-35.6%	32.8%	22.8%	毛利率	14.9%	15.0%	15.2%	15.4%
每股收益	0.74	0.48	0.63	0.78	净利率	4.6%	2.5%	2.9%	3.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.5%	2.1%	2.6%	2.8%
货币资金	64,182	64,145	79,938	73,295	净资产收益率 ROE	9.6%	5.8%	7.2%	8.1%
预付款项	507	745	643	792	偿债能力				
存货	17,081	10,450	22,734	15,797	流动比率	1.20	1.15	1.10	1.07
其他流动资产	54,598	75,438	53,029	87,667	速动比率	1.02	1.04	0.94	0.98
流动资产合计	136,369	150,778	156,344	177,551	现金比率	0.57	0.49	0.56	0.44
长期股权投资	18,526	20,286	22,245	25,065	资产负债率	62.0%	64.1%	64.3%	65.8%
固定资产	21,774	21,708	22,353	23,149	经营效率				
无形资产	16,772	20,987	26,564	30,407	总资产周转率	0.80	0.87	0.90	0.91
非流动资产合计	71,800	79,032	89,272	98,094	每股指标 (元)				
资产合计	208,168	229,810	245,616	275,645	每股收益	0.74	0.48	0.63	0.78
短期借款	40	40	40	40	每股净资产	7.72	8.15	8.78	9.56
应付账款及票据	78,646	93,142	101,145	121,242	每股经营现金流	0.49	0.74	2.52	-0.04
其他流动负债	34,671	38,380	40,960	44,476	每股股利	0.30	0.05	0.00	0.00
流动负债合计	113,357	131,562	142,144	165,758	估值分析				
长期借款	36	36	36	36	PE	17.19	26.73	20.13	16.39
其他长期负债	15,694	15,694	15,694	15,694	PB	1.73	1.56	1.45	1.33
非流动负债合计	15,730	15,730	15,730	15,730					
负债合计	129,088	147,292	157,875	181,488					
股本	9,914	9,914	9,914	9,914					
少数股东权益	2,504	1,720	679	-601					
股东权益合计	79,081	82,518	87,741	94,157					
负债和股东权益合计	208,168	229,810	245,616	275,645					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。