

汽车

2025 年 10 月 30 日

长安汽车 (000625)

——毛利率环比提升，积极探索新业务

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据：2025 年 10 月 29 日

收盘价 (元)	12.49
一年内最高/最低 (元)	16.25/11.32
市净率	1.6
股息率% (分红/股价)	2.36
流通 A 股市值 (百万元)	103,169
上证指数/深证成指	4,016.33/13,691.38

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	7.78
资产负债率%	57.55
总股本/流通 A 股 (百万)	9,914/8,260
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)23297818×
fanxp@swsresearch.com

投资要点：公司发布 2025 年三季报，公司第三季度实现营收 422.4 亿元，同比+23.4%/环比+9.6%；归母净利润 7.6 亿元，同比+2.1%/环比-18.6%；扣非归母净利润 5.4 亿元，同比+5.8%/环比-21.9%。业绩低于预期。

- **三季度因费用率环比提升，其他收益（主要为政府补贴）减少，造成营业利润环比下滑。**前三季度归母净利润 30.55 亿元，同比下降 14.66%；扣非净利润 20.18 亿元，同比增长 20%。单三季度收入 422.4 亿元，综合毛利率 15.7%，环比提升 0.49pct。25Q3 销售、管理、研发、财务费用率共计 13.53%，环比提升 1.13pct，其中主要是销售费用率达到了 7.09%，同环比+2.33pct、+0.14pct，我们认为主要系新车宣传费用，经销商返利等较高所致，财务费用率-0.26%，环比+2.03pct，主要是汇兑影响。同时三季度其他收益为 1.58 亿元，二季度为 6.02 亿元，费用增加和其他收益减少共同导致营业利润环比下滑。
- **公司全年销售目标达到 295-300 万辆：**公司前三季度累计销量 206 万辆，全年目标销量达到 295-300 万辆，新能源目标销量 105-110 万辆。公司加强海外市场拓展，前三季度海外出口超过 46 万辆，同比增长超过 10%，东南亚市场增速超过 50%，未来要持续在海外导入新车，包含欧洲、中南美、东南亚等市场。
- **2026 年新能源持续高效投放新品，带动销量增长。**2026 年三大新能源品牌（启源、深蓝、阿维塔）持续投放新产品，其中启源至少 2 款全新产品，深蓝 3 款，阿维塔投放放大五座、大六座产品。26 年销量目标进一步提高，启源 56-85 万辆，深蓝 47-72 万辆，阿维塔 23-37 万辆，我们按照保守目标计算三大新能源品牌，26 年目标 126 万辆。
- **新能源产品矩阵布局完善，前瞻业务已开启。**公司通过几年时间已经把三大新能源品牌布局完善，同时，在科技高速发展驱动下，积极拓展新业务模式。1) 京东物流与长安汽车集团达成战略合作，将围绕物流仓配运营、智慧物流车辆等智能硬件与智能运营系统建设，联合开展新能源智能化车型的设计与开发，共建全场景、多层级、模块化的汽车供应链物流解决方案；2) 计划 2028 年可以实现机器人量产，跟随特斯拉脚步，探索具身智能的多元化发展。
- **投资分析意见：**由于竞争加剧，公司销量和新能源盈利性略不及预期，我们下修公司 25-27 年营收预测为 1713.4/1916.6/2232 亿元（原有预测 1909.6/2195.0/2593.7 亿元）。下调 25-27 年归母净利润为 52.9/79.5/103.0 亿元（原有预测 72.5/96.0/127 亿元）。参考 ifind 比亚迪、赛力斯等车企 2026 年平均 PE 为 18.5 倍，给予长安汽车 2026 年 18.5 倍 PE，向上 18.6%空间，从“买入”下调为“增持”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	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	159,733	114,927	171,336	191,659	223,176
同比增长率 (%)	5.6	3.6	7.3	11.9	16.4
归母净利润 (百万元)	7,321	3,055	5,286	7,953	10,302
同比增长率 (%)	-35.4	-14.7	-27.8	50.5	29.5
每股收益 (元/股)	0.74	0.31	0.53	0.80	1.04
毛利率 (%)	14.9	15.0	15.3	15.1	15.3
ROE (%)	9.6	4.0	6.7	9.4	11.2
市盈率	17		23	16	12

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	171,336	191,659	223,176
其中：营业收入	151,298	159,733	171,336	191,659	223,176
减：营业成本	125,190	135,869	145,066	162,627	189,003
减：税金及附加	4,758	4,350	4,626	4,983	5,579
主营业务利润	21,350	19,514	21,644	24,049	28,594
减：销售费用	5,978	7,538	8,909	8,050	8,927
减：管理费用	4,098	4,401	4,797	5,366	6,249
减：研发费用	5,980	6,505	7,025	7,666	8,927
减：财务费用	-897	-934	-989	-1,014	-1,108
经营性利润	6,191	2,004	1,902	3,981	5,599
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	2,411	3,023	3,500
营业利润	10,447	6,624	4,845	7,292	9,414
加：营业外净收入	142	133	172	172	172
利润总额	10,589	6,758	5,017	7,464	9,586
减：所得税	1,087	653	352	694	774
净利润	9,502	6,104	4,666	6,770	8,812
少数股东损益	-1,826	-1,217	-620	-1,183	-1,489
归属于母公司所有者的净利润	11,327	7,321	5,286	7,953	10,302

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@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.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，可以向我们的销售员索取。

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。

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。