



2025年11月06日

买入（维持）

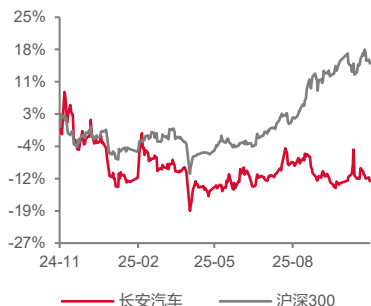
报告原因：业绩点评

证券分析师

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/11/05
收盘价	12.28
总股本(万股)	991,409
流通A股/B股(万股)	826,012/164,161
资产负债率(%)	57.55%
市净率(倍)	1.54
净资产收益率(加权)	3.96
12个月内最高/最低价	16.25/11.32



相关研究

《长安汽车(000625): 2025H1扣非归母净利润稳增, 新能源新车周期持续发力——公司简评报告》 2025.08.27

《长安汽车(000625): 中国长安汽车集团成立, 深蓝新品推出节奏紧凑——公司简评报告》 2025.08.05

《长安汽车(000625): 新能源销量稳增, 深蓝进军欧洲市场——公司简评报告》 2025.07.11

长安汽车(000625): 2025Q3营收同环比增长, 智驾、机器人发展规划清晰

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 长安汽车发布2025年三季度报告。2025Q1-Q3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%; 2025Q3营收422.36亿元, 同环比+23.36%/+9.62%, 归母净利润7.64亿元, 同环比+2.13%/-18.59%, 扣非归母净利润5.42亿元, 同环比+5.77%/-21.89%。
- **2025Q3营收增长稳健, 毛利率环比提升。** 1) 营收端: 2025Q3单季度营收同环比增加, 主要得益于深蓝S05、启源Q07等新能源车型放量带动销量向上, 但受行业竞争压力影响, CS55 PLUS、UNI-K等主力燃油车型大幅降价, 拉低了单车均价, 导致营收增幅不及销量增幅; 2) 毛利端: 2025Q3毛利率为15.70%, 同比基本持平, 环比+0.49pct, 主要受益于新能源品牌规模效应释放及单季度降本入账金额增加; 3) 费用端: 2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.09%/2.54%/4.16%/-0.26%, 同比+2.33/-0.68/-0.35/+0.3pct, 环比+0.13/-0.58/-0.47/+2.03pct, 销售费用同环比上升主要因新能源车型销售服务费、新能源新品推广及海外市场拓展费用增加; 财务费用变动主要受汇兑收益及利息收入影响; 4) 利润端: 2025Q3归母净利润同比增长主要得益于自主品牌销量基盘稳固及对联合营企业的投资收益增长。展望后市, 随着启源A06、深蓝L06等新能源新车上市及持续推进降本工作, 公司利润端有望进一步修复。
- **智能化布局领先, L3级智驾+前瞻科技打开增长空间。** 公司在智能化领域坚持“自研+合作”双轮驱动, 技术布局领先, 有望迎来估值重估。1) L3级自动驾驶: 公司在L3级自动驾驶的准入和测试方面领先行业, 是首批L3级自动驾驶准入试点单位之一, 并力争于2025年11月底获得测试牌照, 随着后续相关法规出台, 公司有望率先在B端运营车辆上实现L3级功能落地, 抢占商业化先机; 2) 前瞻科技布局: 公司正加速推进飞行汽车、人形机器人及无人商用设备的研发, 与亿航智能成立合资公司共同开发飞行汽车, 预计2025年底实现样机试飞, 计划于2030年推出具备航线运营能力的产品, 实现商业化落地; 人形机器人方面, 公司正联合头部合作伙伴共同突破机器人“大脑”智能决策系统、“能源”高效管理模块及“驱动”精密控制等核心技术, 计划2028年量产人形机器人; 无人商用领域, 公司也在积极探索无人清扫车、无人农机、外骨骼等产品。
- **投资建议:** 根据公司前三季度实际业绩表现及近期销量情况, 我们调整盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润分别为58.74/75.12/103.03亿元(原预测值为: 74.60/90.82/110.58亿元), 对应EPS为0.59/0.76/1.04元(原预测值为: 0.85/1.10/1.36元), 对应PE为21/16/12倍。考虑到公司正处于新能源产品强周期, 盈利结构持续优化, 全球化战略布局稳步推进, 自动驾驶和机器人等新兴科技有望重塑估值, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全球地缘政治风险、行业竞争加剧、新技术开发不及预期、新车型推出和交付速度不及预期等风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	1213	1513	1597	1782	1959	2191
同比增速(%)	15%	25%	6%	12%	10%	12%
归母净利润(亿元)	78	113	73	59	75	103
同比增速(%)	120%	45%	-35%	-20%	28%	37%
毛利率(%)	20%	18%	15%	15%	16%	17%
每股盈利(元)	0.79	1.14	0.74	0.59	0.76	1.04
ROE(%)	12%	16%	10%	7%	9%	11%
PE(倍)	16	11	17	21	16	12

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年11月5日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,182	65,292	71,192	79,841
应收票据及账款	49,572	55,317	60,810	67,986
预付账款	507	566	622	696
其他应收款	2,387	2,664	2,928	3,274
存货	17,081	18,953	20,693	22,962
其他流动资产	2,639	2,927	3,202	3,562
流动资产总计	136,369	145,717	159,447	178,320
长期股权投资	18,526	19,392	20,738	22,968
固定资产	22,047	22,749	24,974	25,768
在建工程	1,596	2,770	1,698	1,462
无形资产	16,772	16,489	16,896	16,324
长期待摊费用	17	13	10	7
其他非流动资产	12,842	12,840	11,975	11,975
非流动资产合计	71,800	74,253	76,292	78,504
资产总计	208,168	219,971	235,738	256,824
短期借款	40	40	40	40
应付票据及账款	78,646	81,039	88,479	98,185
其他流动负债	34,671	40,790	44,587	49,549
流动负债合计	113,357	121,869	133,106	147,774
长期借款	1,305	1,082	828	553
其他非流动负债	14,425	14,425	14,425	14,425
非流动负债合计	15,730	15,507	15,253	14,978
负债合计	129,088	137,377	148,359	162,752
股本	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	8,926	8,926	8,926	8,926
留存收益	57,736	61,653	66,578	73,182
归属母公司权益	76,576	80,493	85,418	92,022
少数股东权益	2,504	2,101	1,961	2,050
股东权益合计	79,081	82,594	87,379	94,072
负债和股东权益合计	208,168	219,971	235,738	256,824

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	6,104	2,147	3,499	5,738
折旧与摊销	5,814	4,081	4,428	4,665
财务费用	-934	-1,159	-784	-876
其他经营资金	-1,505	2,246	2,646	3,428
经营性现金净流量	4,849	6,898	12,108	15,528
投资性现金净流量	-4,313	-4,766	-4,151	-3,781
筹资性现金净流量	-1,391	-1,022	-2,057	-3,098
现金流量净额	-652	1,109	5,900	8,649

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159,733	178,244	195,944	219,068
营业成本	135,869	150,753	164,593	182,648
营业税金及附加	4,350	4,855	5,337	5,967
销售费用	7,538	8,809	9,199	9,771
管理费用	4,401	4,991	5,212	5,536
研发费用	6,505	7,379	8,249	9,376
财务费用	-934	-1,159	-784	-876
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	188	691	1,088	1,870
公允价值变动损益	-27	-	-	-
营业利润	6,624	5,935	8,036	11,380
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	6,758	6,057	8,161	11,504
所得税	653	586	789	1,112
净利润	6,104	5,471	7,372	10,392
少数股东损益	-1,217	-403	-140	89
归属母公司股东净利润	7,321	5,874	7,512	10,303
EBITDA	11,637	8,980	11,805	15,293
NOPLAT	984	3,019	5,069	7,931
EPS(元)	0.74	0.59	0.76	1.04

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收益率	4%	3%	4%	5%
EBIT增长率	-40%	-16%	51%	44%
EBITDA增长率	-22%	-23%	31%	30%
归母净利润增长率	-35%	-20%	28%	37%
盈利能力				
毛利率	15%	15%	16%	17%
净利率	4%	3%	4%	5%
ROE	10%	7%	9%	11%
ROA	4%	3%	3%	4%
ROIC	1%	4%	6%	9%
估值倍数				
P/E	16.63	20.72	16.21	11.82
P/S	0.76	0.68	0.62	0.56
P/B	1.59	1.51	1.43	1.32
股息率	2.40%	1.61%	2.12%	3.04%
EV/EBIT	23.25	25.38	16.80	11.64
EV/EBITDA	11.63	13.84	10.50	8.09
EV/NOPLAT	137.60	41.18	24.45	15.60

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 11 月 5 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089