

汽车

# 新央企向智能低碳出行科技公司转型

## ——长安汽车(000625.SZ)首次覆盖

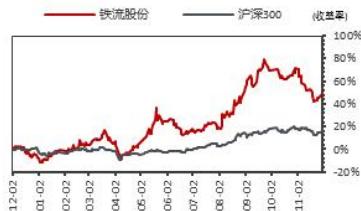
报告原因：

**买入** (首次评级)

	2025年12月15日
收盘价(元)	11.55
一年内最高/最低(元)	14.18/11.32
市净率	1.5
股息率(分红/股价)	3.58
流通A股市值(百万元)	95,404
上证指数/深证成指	3,868/13,112
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

	2025年09月30日
每股净资产(元)	7.8
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)	1641.6148/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪

S0820525010001

021-32229888-25523

wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧

S0820124090004

021-32229888-25517

xushujing@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**预计2025-2027年公司归母净利润为46.6/73.2/86.7亿元，对应PE为24.6/15.6/13.2倍。考虑公司通过三大战略计划系统性推进电动智能化及全球化，且前瞻布局机器人及飞行汽车业务，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **行业与公司情况：**当前汽车行业整体温和增长，自主品牌凭借电动智能化先发优势，市场份额持续提升，对合资品牌形成挤压。公司于2025年晋升为第三家汽车央企，正加速向智能低碳出行科技公司转型：1)产品端构建了覆盖主流、科技、高端市场的启源、深蓝、阿维塔三大新能源品牌矩阵；2)技术端通过“香格里拉”计划突破三电领域关键技术以打造新能源车专用平台。通过“北斗天枢”计划推动智驾、座舱及算力与架构等智能化关键方案落地；3)市场端通过“海南百川”计划进行全球化拓展。公司力争2030年实现产销500万辆规模。
- **有别于大众的认识：**1) **重组价值：**公司已重组为独立的央企集团，新体制将整合资源、加强协同、提升决策效率，带来管理改善和战略执行力加强的长期隐性价值；2) **新品周期：**新能源品牌或凭借新车型周期，实现销量的快速增长，盈利能力改善速度或超预期；3) **新兴业务：**公司与华为在智驾、座舱领域深度合作，并前瞻布局人形机器人和飞行汽车。其智能化布局的深度与广度将强化“科技公司”属性，可能带来估值体系的拓展。
- **关键假设点：**1) **收入增长：**2025-2027年公司总营收同比增速约为5.2%、8.1%、11.9%，其中整车收入增速约为5.0%、8.0%、12.0%；2) **毛利率提升：**新能源品牌销量规模提升带来盈利改善，2025-2027年综合毛利率约为14.2%、14.8%、15.4%。
- **催化剂：**1) 启源、深蓝、阿维塔的新车型上市订单与交付表现持续超预期；2) 公司获得L3级有条件自动驾驶准入公告，逐步建立智能化领先优势；3) 26Q1首款车载组件机器人正式发布，及后续人形机器人原型机亮相，验证公司在具身智能赛道的技术和商业化能力。
- **风险提示：**1) **新车型销量不及预期风险：**新推新能源车型市场接受度低、订单转化不及预期将直接影响收入和利润增长；2) **新兴业务发展不确定性风险：**机器人、飞行汽车等前瞻布局面临技术研发、商业化落地、法规审批等多重挑战，未来能否成功转化为业绩增长点存在不确定性；3) **海外市场风险：**贸易壁垒、汇率波动、本地化运营挑战等不确定性可能影响公司全球化的进展。

## 财务数据及盈利预测

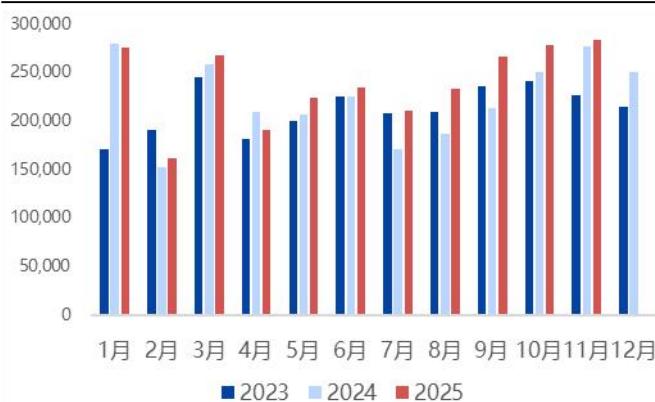
报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	151,298	159,733	168,097	181,710	203,333
同比增长率(%)	24.8%	5.6%	5.2%	8.1%	11.9%
归母净利润(百万元)	11,327	7,321	4,662	7,320	8,669
同比增长(%)	45.3%	-35.4%	-36.3%	57.0%	18.4%
每股收益(元/股)	1.14	0.74	0.47	0.74	0.87
毛利率(%)	18.4%	14.9%	14.2%	14.8%	15.3%
ROE(%)	15.8%	9.6%	5.7%	8.3%	8.9%
市盈率	10.1	15.6	24.6	15.6	13.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

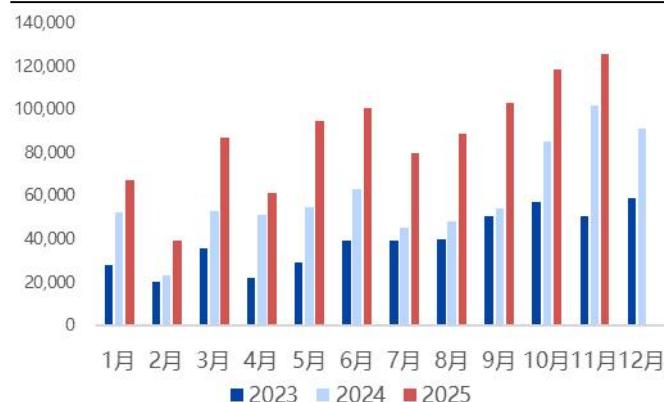
**图表1：公司2025年1-10月汽车累计销量位列中国市场车企集团第五（单位：万辆、%）**

1-10月市场集中度	企业名称	10月销量	环比	同比	1-10月销量	累计同比	市场份额
前三家36.8%	比亚迪	44.2	11.5	-11.6	370.2	14.1	13.4
	上汽	44.3	3.1	13.5	355.1	19.8	12.8
	吉利	35.7	10.2	31.7	292.6	41.4	10.6
前五家55%	一汽	30.5	1.1	8.1	268.9	5.8	9.7
	长安	27.8	3.4	11.0	237.4	10.1	8.6
	奇瑞	28.1	0.3	3.3	228.6	12.9	8.3
前十家84.1%	东风	24.1	4.5	15.7	194.5	-3.2	7.0
	北汽	15.9	0.4	9.9	138.8	1.5	5.0
	广汽	17.1	-1.4	-8.0	135.4	-10.8	4.9
前十五家92.4%	长城	14.3	7.1	22.5	106.6	9.9	3.9
	特斯拉	6.1	-32.3	-9.9	66.8	-10.2	2.4
	零跑	7.0	5.4	84.1	46.6	123.2	1.7
同比+12.5%	华晨宝马	4.2	-11.9	-18.9	43.7	-13.6	1.6
	重汽	4.1	-3.3	58.8	37.5	25.9	1.4
	小鹏	4.2	1.0	75.7	35.5	190.0	1.3

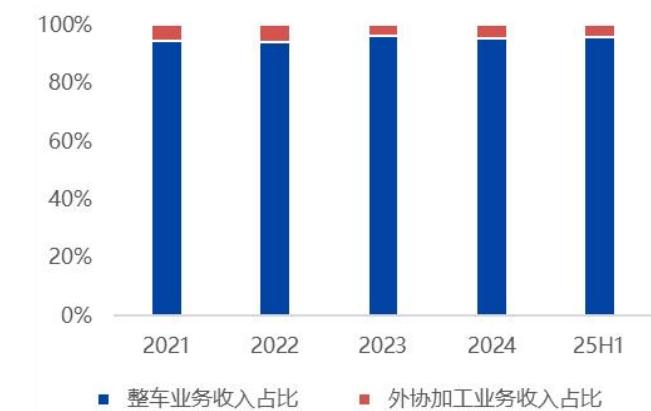
资料来源：中汽协，爱建证券研究所

**图表2：2023-2025年公司汽车月度销量（辆）**


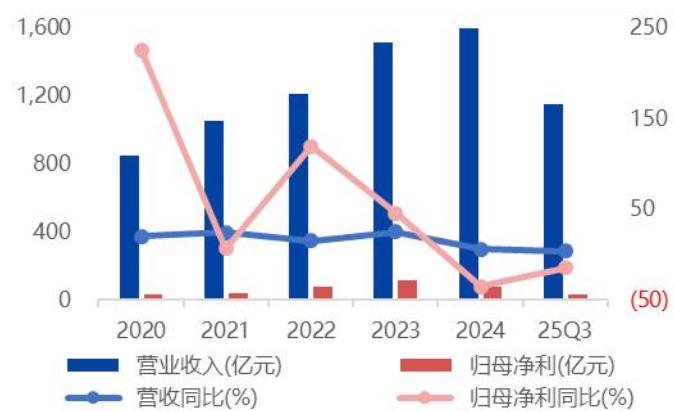
资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表3：2023-2025年公司新能源汽车月度销量（辆）**


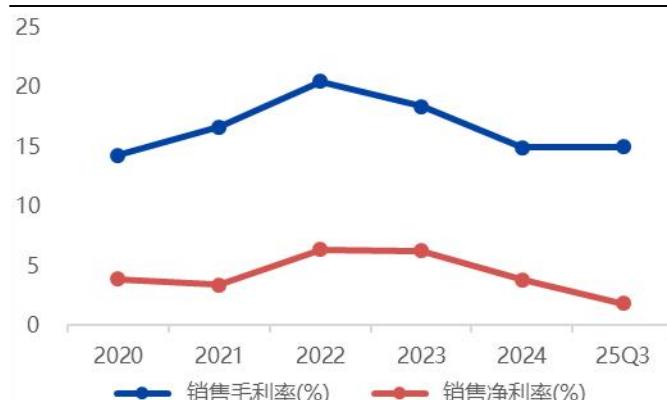
资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表4：公司整车业务收入占比超过90%**


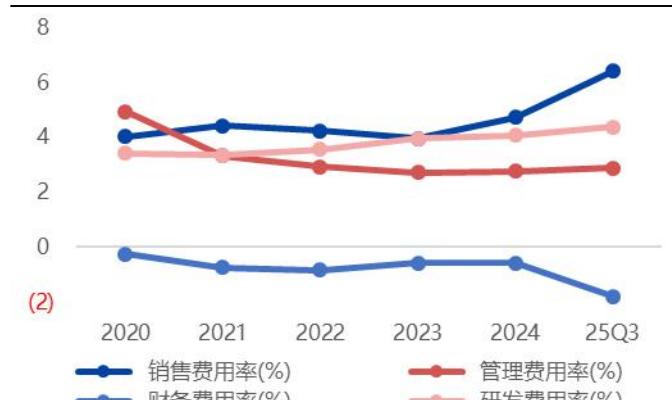
资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表5：25Q3公司归母净利润同比显著改善**


资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表 6：25Q3 公司毛利率企稳**


资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表 7：25Q3 公司财务费用率显著下降**


资料来源：Wind，爱建证券研究所

**图表 8：公司分部营收及毛利率预测**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入合计 (亿元)</b>	<b>1,212.53</b>	<b>1,512.98</b>	<b>1,597.33</b>	<b>1,680.97</b>	<b>1,817.10</b>	<b>2,033.33</b>
<b>YoY</b>	<b>15.32%</b>	<b>24.78%</b>	<b>5.58%</b>	<b>5.24%</b>	<b>8.10%</b>	<b>11.90%</b>
整车	1,140.66	1,453.04	1,521.92	1,598.02	1,725.86	1,932.96
<b>YoY</b>	<b>14.94%</b>	<b>27.39%</b>	<b>4.74%</b>	<b>5.00%</b>	<b>8.00%</b>	<b>12.00%</b>
外协加工	71.86	59.94	75.41	82.95	91.25	100.37
<b>YoY</b>	<b>21.73%</b>	<b>-16.59%</b>	<b>25.81%</b>	<b>10.00%</b>	<b>10.00%</b>	<b>10.00%</b>
<b>毛利率合计 (%)</b>	<b>20.49</b>	<b>18.36</b>	<b>14.94</b>	<b>14.20</b>	<b>14.78</b>	<b>15.35</b>
整车	19.69	18.01	14.44	14.00	14.50	15.00
外协加工	33.14	26.77	24.95	18.00	20.00	22.00

资料来源：Wind，公司年报，爱建证券研究所

**图表 9：可比公司估值表**

股票代码	股票简称	收盘价(元)		EPS(元)			PE(倍)			
		2025/12/15	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601633.SH	长城汽车	22.56	1.48	1.57	1.96	2.32	15.21	14.34	11.52	9.74
601127.SH	赛力斯	119.50	3.94	5.28	7.24	8.86	30.34	22.62	16.51	13.49
002594.SZ	比亚迪	95.53	13.84	4.18	5.44	6.69	6.90	22.83	17.57	14.29
<b>平均值</b>							<b>17.49</b>	<b>19.93</b>	<b>15.20</b>	<b>12.51</b>

资料来源：Wind，爱建证券研究所（可比公司业绩均为Wind一致预期，基于2025/12/15日数据）

**财务预测摘要：**

资产负债表					现金流量表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	76,964	71,912	101,049	净利润	9,502	6,104	4,116	6,231	7,416
应收款项	40,070	48,979	41,374	56,504	54,193	折旧摊销	5,224	5,704	3,248	3,063	2,876
存货	13,466	17,081	6,361	20,960	10,781	营运资本变动	40,808	16,231	-24,577	50,942	-3,811
<b>流动资产</b>	<b>130,935</b>	<b>136,369</b>	<b>132,670</b>	<b>158,964</b>	<b>175,076</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>19,861</b>	<b>4,849</b>	<b>12,770</b>	<b>-6,879</b>	<b>28,252</b>
长期股权投资	13,787	18,526	20,286	22,245	25,065	资本开支	2,824	4,868	2,120	1,200	1,100
固定资产	19,994	21,774	20,012	18,213	16,441	投资变动	-2,242	-5,920	1,664	1,873	2,742
在建工程	1,914	1,596	1,014	626	367	<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,208</b>	<b>-4,313</b>	<b>-2,797</b>	<b>-1,763</b>	<b>-2,234</b>
无形资产	15,046	16,772	16,682	16,537	16,401	银行借款	102	76	36	36	36
<b>非流动资产</b>	<b>59,236</b>	<b>71,800</b>	<b>71,016</b>	<b>70,975</b>	<b>72,014</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,128</b>	<b>-1,391</b>	<b>2,899</b>	<b>3,748</b>	<b>3,260</b>
<b>资产合计</b>	<b>190,171</b>	<b>208,168</b>	<b>203,686</b>	<b>229,939</b>	<b>247,090</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>11,435</b>	<b>-652</b>	<b>12,782</b>	<b>-5,052</b>	<b>29,137</b>
短期借款	30	40	0	0	0	期初现金	53,530	64,871	64,182	76,964	71,912
应付款项	75,747	78,646	74,794	91,683	96,075	期末现金	64,871	64,182	76,964	71,912	101,049
流动负债	75,747	78,646	74,794	91,683	96,075						
长期借款	72	36	36	36	36						
应付债券	1,000	1,000	1,333	1,444	1,592						
<b>非流动负债</b>	<b>12,248</b>	<b>15,730</b>	<b>15,270</b>	<b>15,695</b>	<b>16,216</b>						
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>129,088</b>	<b>120,490</b>	<b>140,512</b>	<b>150,247</b>						
股本	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914						
资本公积	8,251	8,926	8,926	8,926	8,926						
留存收益	53,894	57,803	62,465	69,785	78,455						
归母股东权益	71,853	76,576	81,239	88,559	97,228						
少数股东权益	2,830	2,504	1,958	869	-385						
<b>负债和权益总计</b>	<b>190,171</b>	<b>208,168</b>	<b>203,686</b>	<b>229,939</b>	<b>247,090</b>						

利润表					财务比率						
	单位:百万元					2023A 2024A 2025E 2026E 2027E					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151,298	159,733	168,097	181,710	203,333						
营业成本	123,523	135,869	144,227	154,854	172,121						
税金及附加	4,758	4,350	5,184	5,423	5,959						
销售费用	7,645	7,538	7,850	8,748	9,627						
管理费用	4,098	4,401	4,694	5,001	5,625						
研发费用	5,980	6,505	6,491	7,200	8,063						
财务费用	-897	-934	-1,311	-1,324	-1,580						
资产减值损失	-814	-214	350	350	350						
公允价值变动	-19	-27	-14	-20	-21						
投资净收益	3,050	188	1,204	2,156	1,390						
<b>营业利润</b>	<b>10,447</b>	<b>6,624</b>	<b>4,285</b>	<b>6,702</b>	<b>7,962</b>						
营业外收支	142	133	117	131	127						
<b>利润总额</b>	<b>10,589</b>	<b>6,758</b>	<b>4,401</b>	<b>6,833</b>	<b>8,089</b>						
所得税	1,087	653	286	602	673						
<b>净利润</b>	<b>9,502</b>	<b>6,104</b>	<b>4,116</b>	<b>6,231</b>	<b>7,416</b>						
少数股东损益	-1,826	-1,217	-547	-1,089	-1,253						
<b>归母净利润</b>	<b>11,327</b>	<b>7,321</b>	<b>4,662</b>	<b>7,320</b>	<b>8,669</b>						
EBITDA	15,879	12,579	9,071	11,395	12,705						

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888 传真：021-68728700 服务热线：956021

邮政编码：200124 邮箱：ajzq@ajzq.com 网址：<http://www.ajzq.com>

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内公司的股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

000625

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

### 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。