

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

乘用车 III

长安汽车 (000625.SZ)

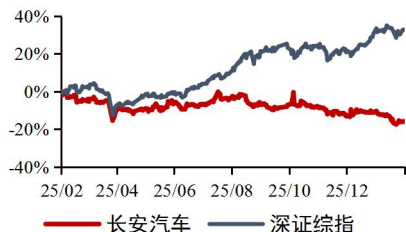
增持-A(首次)

销量增长目标明确，大额回购彰显长期发展信心

2026 年 2 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 2 月 11 日

收盘价（元/股）：	11.18
年内最高/最低（元/股）：	13.84/11.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	82.67/99.13
流通 A 股市值（亿元）：	924.27
总市值（亿元）：	1,108.26

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.31
摊薄每股收益(元/股)：	0.31
每股净资产(元/股)：	7.95
净资产收益率(%)：	2.72

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，长安汽车公告，拟回购 A 股与 B 股股份，用于减少注册资本，资金来源为自有资金。回购总金额 10-20 亿元，其中 A 股 7-14 亿元，B 股为 3-6 亿元。

事件点评

➤ 大额回购有望增强投资者信心。本次回购用于减少注册资本，资金来源为自有资金，回购方式为集合竞价，回购价格上限不高于董事会审议通过前 30 个交易日均价的 150%，期限为审核通过后 12 个月以内。本次回购总金额 10-20 亿元，其中 A 股 7-14 亿元，B 股为 3-6 亿元，回购金额较大，充分显示了公司对长期发展的信心和对股东回报的重视。

➤ 2025 年长安汽车销量表现稳健。全年合计销量达 291.3 万辆，同比增长 8.5%，创 9 年新高。其中新能源汽车销量 110.9 万辆，同比增长 51.1%，新能源业务成为增长核心。公司未来发展目标明确，2026 年全年销量目标 330 万辆，同比增长 13.3%。其中新能源汽车 140 万辆，同比增长 26.2%。计划到 2028 年实现中国品牌累计销量 4000 万辆、2030 年年产销目标 500 万辆，其中新能源占比 60%，海外占比 35%。未来三年将投放 43 款新品，覆盖 140 余个国家和地区，为销量持续增长提供支撑。海外市场方面，2025 年海外销量 63.7 万辆，同比增长 18.9%，2026 年海外销量目标为 75 万辆，同比增长 17.7%，有望成为新的增长引擎。

➤ 拟定增持续提升新能源汽车市场竞争力。2026 年 1 月，公司公告拟定增不超过 60 亿元，其中新能源车型及数智平台开发项目拟投入 45 亿元，该项目包含多款新能源车型开发及数智平台开发。全球研发中心建设及核心能力提升项目拟投入 15 亿万元，主要用于全球研发中心（二期）建设及新汽车试验验证能力提升，以增强研发实力与智能化测试能力。2025 年 12 月，公司获得首批 L3 级自动驾驶产品准入许可，并取得中国首块 L3 级专用正式号牌。项目实施有助于持续推进新能源“香格里拉”计划、智能化“北斗天枢”计划，提升在新能源汽车市场的竞争实力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 公司将加速推动具身智能人形机器人、飞行汽车等新兴产业的布局 and 产业化落地。力争在 2028 年实现人形机器人量产、2030 年推出商用航线飞行汽车。公司围绕核心场景，以“1+N+X”战略布局智能汽车机器人技术及业务。其中“大脑”依托长安智能驾驶技术积累，与头部科技企业联合搭建强大算力设施、研发大模型；“小脑”与行业头部及中小型企业合作，集成核心技术，实现自主可控。

### 投资建议

➤ 短期，随着公司高竞争力新品的持续推出，公司销量有望保持稳健增长。中长期，随着海外市场布局不断深入，同时叠加机器人、飞行汽车等新兴产业落地，公司有望打造新的增长引擎。

➤ 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 1652.25、1765.69、2006.72 亿元；归母净利润分别为 56.42 亿元、65.15 亿元、80.73 亿元，EPS 分别为 0.57、0.66、0.81 元，对应 2026 年 2 月 11 日 PE 分别为 20、17、14 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ 行业竞争加剧风险：汽车行业竞争持续加剧，行业价格战可能对公司产品定价和毛利率构成持续压力。

➤ 技术迭代风险：汽车行业正经历“电动化、智能化”的快速技术变革。若技术路线发生重大变化或竞争对手实现突破性创新，公司现有技术优势可能被削弱。

➤ 宏观经济周期波动的风险：汽车行业与宏观经济景气度高度相关。若宏观经济环境发生波动，公司可能面临销量下滑等经营困境。

➤ 回购事项尚存在不确定性相关风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	165,225	176,569	200,672
YoY(%)	24.8	5.6	3.4	6.9	13.7
净利润(百万元)	11,327	7,321	5,642	6,515	8,073
YoY(%)	45.3	-35.4	-22.9	15.5	23.9
毛利率(%)	18.4	14.9	15.0	15.5	16.0
EPS(摊薄/元)	1.14	0.74	0.57	0.66	0.81
ROE(%)	12.7	7.7	6.3	7.5	9.2
P/E(倍)	9.8	15.1	19.6	17.0	13.7
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
净利率(%)	7.5	4.6	3.4	3.7	4.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	130935	136369	140882	158820	173164
现金	64871	64182	69239	73263	80830
应收票据及应收账款	40070	48979	48212	58800	62820
预付账款	288	507	859	510	956
存货	13466	17081	14827	18312	21338
其他流动资产	12240	5618	7745	7936	7220
<b>非流动资产</b>	59236	71800	69648	72346	74841
长期投资	13787	18526	21517	24729	27930
固定资产	19994	21774	20524	19858	20734
无形资产	17287	18502	17428	16424	15480
其他非流动资产	8167	12999	10179	11334	10697
<b>资产总计</b>	190171	208168	210530	231166	248006
<b>流动负债</b>	103239	113357	115157	131168	142998
短期借款	30	40	35	38	36
应付票据及应付账款	75747	78646	86526	94232	110028
其他流动负债	27463	34671	28596	36898	32935
<b>非流动负债</b>	12248	15730	14089	15069	14609
长期借款	1072	1036	1153	1254	1233
其他非流动负债	11177	14694	12936	13815	13375
<b>负债合计</b>	115488	129088	129245	146237	157607
少数股东权益	2830	2504	1991	1864	2113
股本	9917	9914	9914	9914	9914
资本公积	8251	8926	8926	8926	8926
留存收益	53894	57803	61086	65213	70543
归属母公司股东权益	71853	76576	79294	83065	88286
<b>负债和股东权益</b>	190171	208168	210530	231166	248006

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	19861	4849	9315	11590	16692
净利润	9502	6104	5129	6388	8322
折旧摊销	5228	5711	6199	6931	7
财务费用	-897	-934	-954	-1048	-1060
投资损失	-3050	-188	-2340	-1682	-2254
营运资金变动	7880	-4442	2210	2006	4959
其他经营现金流	1200	-1402	-929	-1006	-1217
<b>投资活动现金流</b>	-6208	-4313	-934	-6883	-6995
<b>筹资活动现金流</b>	-2128	-1391	-3323	-683	-2130

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.14	0.74	0.57	0.66	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	0.49	0.94	1.17	1.68
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.72	8.00	8.38	8.91

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	151298	159733	165225	176569	200672
营业成本	123523	135869	140396	149125	168514
营业税金及附加	4758	4350	5382	5522	6147
营业费用	7645	7538	8096	7769	8830
管理费用	4098	4401	4131	4555	5177
研发费用	5980	6505	6031	6533	7626
财务费用	-897	-934	-954	-1048	-1060
资产减值损失	-861	-215	-987	-1107	-1228
公允价值变动收益	-19	-27	-0	-11	-14
投资净收益	3050	188	2340	1682	2254
<b>营业利润</b>	10447	6624	5606	7045	9260
营业外收入	170	155	146	150	155
营业外支出	28	22	36	35	30
<b>利润总额</b>	10589	6758	5716	7159	9385
所得税	1087	653	587	772	1062
<b>税后利润</b>	9502	6104	5129	6388	8322
少数股东损益	-1826	-1217	-513	-128	250
<b>归属母公司净利润</b>	11327	7321	5642	6515	8073
EBITDA	13943	10614	9952	11995	15058

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.8	5.6	3.4	6.9	13.7
营业利润(%)	36.9	-36.6	-15.4	25.7	31.4
归属于母公司净利润(%)	45.3	-35.4	-22.9	15.5	23.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.4	14.9	15.0	15.5	16.0
净利率(%)	7.5	4.6	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	12.7	7.7	6.3	7.5	9.2
ROIC(%)	10.3	5.4	4.0	5.1	6.7
<b>资产负债率(%)</b>	60.7	62.0	61.4	63.3	63.5
<b>流动比率</b>	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>速动比率</b>	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.8	3.6	3.4	3.3	3.3
应付账款周转率	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
<b>估值比率</b>					
P/E	9.8	15.1	19.6	17.0	13.7
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.8	5.2	4.9	3.8	2.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

