

# 长安汽车 (000625)

## 2025 年年报点评：业绩符合预期，三大计划稳步推进

2026 年 04 月 15 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书: S0600524100001  
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	159,733	164,000	173,838	174,997	170,329
同比 (%)	5.58	2.67	6.00	0.67	(2.67)
归母净利润 (百万元)	7,321	4,075	4,981	6,992	8,849
同比 (%)	(35.37)	(44.34)	22.21	40.39	26.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.41	0.50	0.71	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	13.69	24.59	20.12	14.33	11.33

### 股价走势



### 投资要点

- 公司公告:** 公司披露 2025 年报, 2025Q4 实现营收 490.7 亿元, 同环比分别+0.6%/+16.2%; 归母净利润 10.2 亿元, 同比-72.7%, 环比+33.5%; 扣非后归母净利润 7.8 亿元, 同比-14.3%, 环比+43.4%。
- 25Q4 毛利率创阶段新高, 业绩受合营投资拖累。** 1) **营收与销量:** 公司 Q4 集团销量 84.7 万辆, 同环比分别+8.8%/+19.2%, 其中阿维塔/启源销量表现好于公司整体。2) **毛利率:** 公司 Q4 毛利率 16.8%, 同环比分别+0.6/+1.1pct, 同环比均实现显著改善并创下近两年单季度新高, 预计主要系新能源产品上量带来的规模效应及产品结构优化。3) **费用率:** 公司 Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/2.5%/4.3%/-0.7%, 同比分别-0.4/+0.7/+0.1/-0.3pct, 环比分别-1.7/0.0/+0.2/-0.4pct。4) **利润:** 最终公司 Q4 实现归母净利润 10.2 亿元。利润端同比承压的主要原因在于 ①Q4 投资收益出现较大亏损, 单季度投资收益为-5.2 亿元 (其中对联营合营企业投资收益为-5.7 亿元); ②24 年同期有大额产能搬迁补贴 (铃耀一工厂纳入政府收储项目), 基数较高。
- 三大计划持续推进中。** 1) **新能源“香格里拉”计划稳步推进。** 2025 年推进时代长安一期扩能、二期川渝高竹新区扩能项目建设, 新增 50Gwh 动力电池产能布局; 首台搭载自研“金钟罩”电池技术体系的 CTP (Cell to Pack)-6 型电池包在南京长安正式下线, 标志着长安汽车完成了“电芯组装-电池封装-整车装配”自主布局。2) **智能化“北斗天枢”计划加快落地。** 2025 年发布“北斗天枢 2.0”计划; 发布智能化品牌“新长安·新安全——天枢智能”, 致力于为用户提供“极致安全的智能出行解决方案”; 阿维塔与引望紧密合作; 长安汽车旗下深蓝汽车产品获首批搭载 L3 级自动驾驶功能的智能网联汽车产品准入许可。3) **全球化“海纳百川”计划全面加速。** 2025 年长安汽车首个海外新能源整车工厂泰国罗勇工厂正式投产; 长安汽车在欧洲、埃及等区域签约经销商开拓市场。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑上游原材料涨价/人民币升值对整车公司盈利产生负面影响, 我们下调公司 2026/2027 年归母净利润至 50/70 亿元 (原为 75/102 亿元), 我们预期公司 2028 年归母净利润为 88 亿元。对应 PE 分别为 20/14/11x。考虑公司深蓝/阿维塔/启源三大品牌向上, 智能化/全球化持续推进, 我们仍维持长安汽车“买入”评级。
- 风险提示:** 海外汽车行业销量不及预期; 合营企业盈利恢复不及预期; 新能源新车型销量不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	10.11
一年最低/最高价	9.88/13.84
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	83,580.51
总市值(百万元)	100,219.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(% LF)	59.61
总股本(百万股)	9,912.92
流通 A 股(百万股)	8,267.11

### 相关研究

- 《长安汽车(000625): 2025 年三季报点评: 业绩略低预期, 静待经营改善》  
2025-10-25
- 《长安汽车(000625): 2025 年半年报点评: 业绩符合预期, 新央企开启新征程》  
2025-08-25

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>128,553</b>	<b>144,562</b>	<b>150,285</b>	<b>153,304</b>	<b>营业总收入</b>	<b>164,000</b>	<b>173,838</b>	<b>174,997</b>	<b>170,329</b>
货币资金及交易性金融资产	54,022	57,332	62,742	67,890	营业成本(含金融类)	138,514	145,676	146,298	142,395
经营性应收款项	37,687	52,502	52,824	51,386	税金及附加	3,571	3,824	3,850	3,747
存货	22,518	18,315	18,393	17,902	销售费用	9,993	9,735	9,625	9,027
合同资产	155	633	624	592	管理费用	4,523	4,694	4,550	4,258
其他流动资产	14,171	15,781	15,702	15,534	研发费用	7,158	7,301	7,000	6,472
<b>非流动资产</b>	<b>74,408</b>	<b>74,144</b>	<b>74,056</b>	<b>74,025</b>	财务费用	(2,402)	(597)	(636)	(699)
长期股权投资	20,427	20,327	20,207	20,087	加:其他收益	1,358	1,428	1,499	1,574
固定资产及使用权资产	22,445	19,926	17,418	15,022	投资净收益	(297)	267	882	1,517
在建工程	1,029	947	883	835	公允价值变动	37	(17)	(21)	(21)
无形资产	17,225	20,013	22,752	25,490	减值损失	(206)	(805)	(933)	(818)
商誉	1,811	1,601	1,341	1,081	资产处置收益	174	200	320	320
长期待摊费用	17	15	12	10	<b>营业利润</b>	<b>3,709</b>	<b>4,277</b>	<b>6,058</b>	<b>7,700</b>
其他非流动资产	11,454	11,317	11,444	11,501	营业外净收支	149	150	158	165
<b>资产总计</b>	<b>202,961</b>	<b>218,707</b>	<b>224,341</b>	<b>227,329</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,857</b>	<b>4,427</b>	<b>6,215</b>	<b>7,866</b>
<b>流动负债</b>	<b>106,059</b>	<b>119,470</b>	<b>122,234</b>	<b>121,610</b>	减:所得税	690	443	622	787
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,211	1,212	1,212	1,212	<b>净利润</b>	<b>3,167</b>	<b>3,984</b>	<b>5,594</b>	<b>7,079</b>
经营性应付款项	73,821	84,169	84,528	82,273	减:少数股东损益	(908)	(996)	(1,398)	(1,770)
合同负债	6,909	11,849	11,928	11,610	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,075</b>	<b>4,981</b>	<b>6,992</b>	<b>8,849</b>
其他流动负债	24,119	22,240	24,566	26,516	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.50	0.71	0.89
非流动负债	14,917	14,987	15,057	15,127	EBIT	1,793	3,830	5,580	7,167
长期借款	0	20	40	60	EBITDA	8,097	7,305	9,061	10,640
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	15.54	16.20	16.40	16.40
租赁负债	299	349	399	449	归母净利率(%)	2.48	2.87	4.00	5.20
其他非流动负债	13,618	13,618	13,618	13,618	收入增长率(%)	2.67	6.00	0.67	(2.67)
<b>负债合计</b>	<b>120,976</b>	<b>134,457</b>	<b>137,291</b>	<b>136,738</b>	归母净利润增长率(%)	(44.34)	22.21	40.39	26.55
归属母公司股东权益	77,336	80,597	84,796	90,107					
少数股东权益	4,649	3,652	2,254	484					
<b>所有者权益合计</b>	<b>81,985</b>	<b>84,249</b>	<b>87,050</b>	<b>90,592</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>202,961</b>	<b>218,707</b>	<b>224,341</b>	<b>227,329</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,836	8,378	11,120	10,891	每股净资产(元)	7.80	8.13	8.55	9.09
投资活动现金流	(12,224)	(3,423)	(2,901)	(2,188)	最新发行在外股份(百万股)	9,913	9,913	9,913	9,913
筹资活动现金流	(194)	(2,013)	(2,788)	(3,535)	ROIC(%)	1.78	4.02	5.69	7.05
现金净增加额	(10,281)	3,243	5,431	5,168	ROE-摊薄(%)	5.27	6.18	8.25	9.82
折旧和摊销	6,303	3,474	3,482	3,473	资产负债率(%)	59.61	61.48	61.20	60.15
资本开支	(3,887)	(3,721)	(3,630)	(3,622)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.59	20.12	14.33	11.33
营运资本变动	(7,840)	662	2,398	1,449	P/B (现价)	1.30	1.24	1.18	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>