

## 长安汽车 (000625.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 全年销量稳步增长，产品矩阵持续完善

事件：公司发布 2025 年年报，公司全年整车销售 291.3 万辆 (+8.5%)，新能源车销量 111 万辆 (+51.1%)，实现营业收入 1640.0 亿元 (+2.7%)，归母净利润 40.8 亿元 (-44.3%)，扣非归母净利润 28.0 亿元 (+8.0%)。

□ 全年实现规模增长，研发投入同比提升 24%。2025 年公司实现整车销售 291.3 万辆 (+8.5%)，新能源车销量 111 万辆 (+51.1%)，创历史新高，海外市场继续保持较快增长势头，全年销售 63.73 万辆 (+18.9%)。2025 年全年实现营业收入 1640.0 亿元 (+2.7%)，归母净利润 40.8 亿元 (-44.3%)，扣非归母净利润 28.0 亿元 (+8.0%)。公司 2025 年研发投入 126.0 亿元，同比提升 24.0%。4Q25 期间，公司实现营业收入 490.7 亿元，同比上升 0.6%，环比增长 16.2%；归母净利润 10.2 亿元，同比下降 72.7%，环比增长 33.5%；扣非归母净利润 7.8 亿元，同比下降 14.3%，环比增长 43.4%。公司 4Q25 毛利率为 16.8%，同比上升 0.6 个 pct，环比上升 1.1 个 pct；净利率为 2.1%，同比下降 4.9 个 pct，环比上升 1.3 个 pct。费用率方面，公司 4Q25 整体期间费用率为 11.5%，环比下降 2.0 个 pct，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/-0.3 个 pct。

□ 坚定战略导向，三大计划成效凸显。新能源“香格里拉”计划稳步推进。首台搭载自研“金钟罩”电池技术体系的 CTP-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。智能化“北斗天枢”计划加快落地。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，并获颁中国首块 L3 级自动驾驶专用号牌，开启中国首批大规模 L3 级自动驾驶车辆上路通行，迈出了中国汽车品牌智能化、安全化的坚实一步。全球化“海纳百川”计划全面加速。完成全球大单品规划，全球品牌架构不断完善，销售网络拓展到一百多个国家和地区。

□ 丰富产品矩阵，聚力打造核心大单品。公司进一步充实产品矩阵，阿维塔、深蓝、长安启源、长安汽车引力序列、长安凯程五大品牌新品上市量产交付。其中，作为“北斗天枢 2.0”计划的首款落地产品，长安启源 Q07 在 SDA 天枢架构和 AI 天枢大模型的赋能下，搭载天枢智驾、天域座舱、天衡底盘三大数智科技，凭借“越级价值，降维供给”的产品力带给用户全维顶尖智能体验；深蓝 L06 搭载超跑同款磁流变悬架，调节频率达 1000 次/秒，响应速度较 CDC 快 10-20 倍；家庭大六座智慧旗舰 SUV-深蓝 S09，搭载鸿蒙座舱 HarmonySpace5 华为乾崮智驾辅助 ADS3.3，营造出家庭好用、好看、好玩的第三空间。践行“存量要增，增量要抢”策略，紧扣“1333”产品市场行动要求，坚定打造上量大单品，在传统动力板块，逸动系列通过产品焕新、优化产品力，2025 年销量居中国品牌传统动力紧凑型轿车前列，同比增速跑赢行业；CS75 系列月销超 1.8 万，保持中国品牌紧凑型 SUV 市场领先。新能源板块，深蓝 S05 实现月销过万，跻身全品牌紧凑型新能源 SUV 前十；长安启源 A07 通过持续焕新改款，销量打入中国品牌新能源中型轿车前五。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司坚持十年愿景、五年规划、三年计划、每年预算牵引的战略管控，系统谋划“十五五”规划，持续优化战略布局，

中游制造/汽车

目标估值：NA

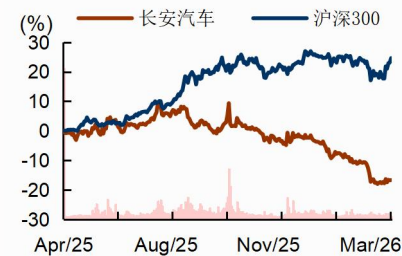
当前股价：10.11 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	9913
已上市流通股 (百万股)	8267
总市值 (十亿元)	100.2
流通市值 (十亿元)	83.6
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	5.3
资产负债率	59.6%
主要股东	辰致汽车科技集团有限公司
主要股东持股比例	17.99%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-19	-16
相对表现	-7	-22	-41



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《长安汽车 (000625) — 营收稳健增长，智能化与全球化并进》2025-10-27
- 《长安汽车 (000625) — 营收与利润高增，新能源转型步伐加快》2024-04-18

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

战略执行更加有力。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 53.1/59.5/64.5 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

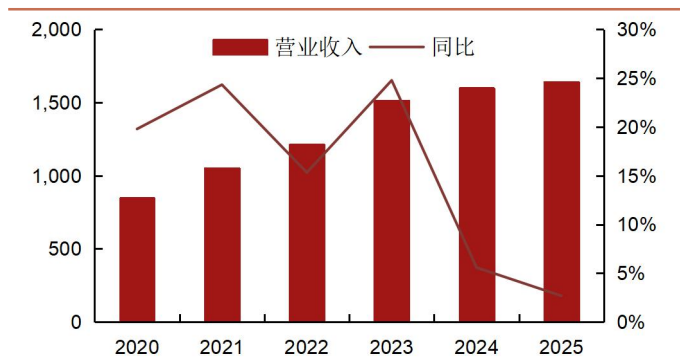
□ 风险提示：成本控制风险；海外市场波动风险；汇率风险；利率风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	159733	164000	168756	176687	185522
同比增长	6%	3%	3%	5%	5%
营业利润(百万元)	6624	3709	4856	5451	5921
同比增长	-37%	-44%	31%	12%	9%
归母净利润(百万元)	7321	4075	5306	5945	6449
同比增长	-35%	-44%	30%	12%	8%
每股收益(元)	0.74	0.41	0.54	0.60	0.65
PE	13.7	24.6	18.9	16.9	15.5
PB	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

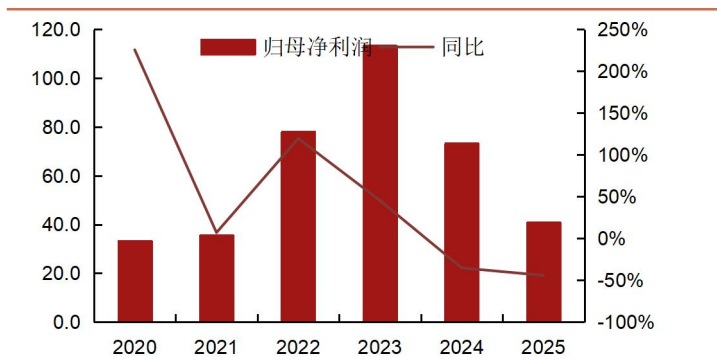
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



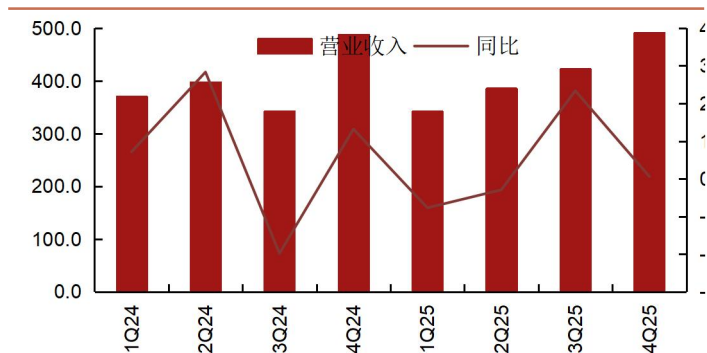
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



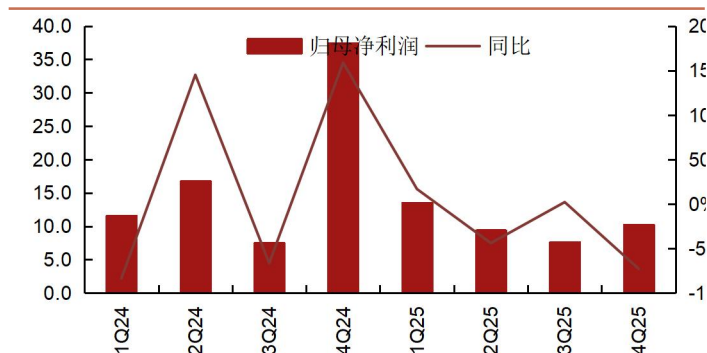
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



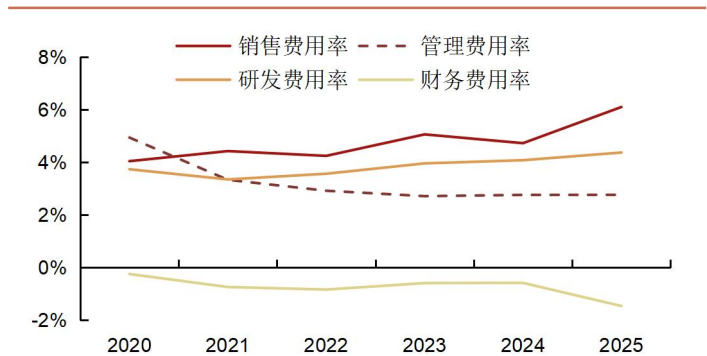
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



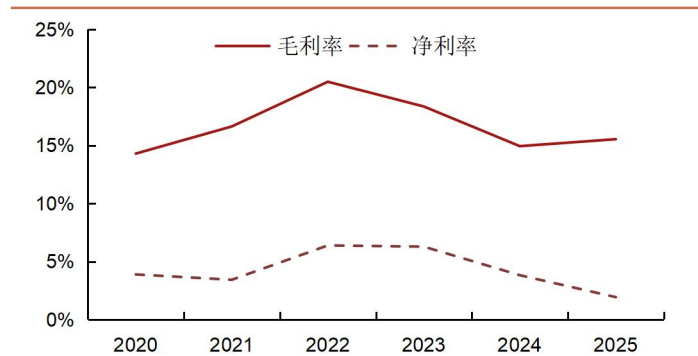
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



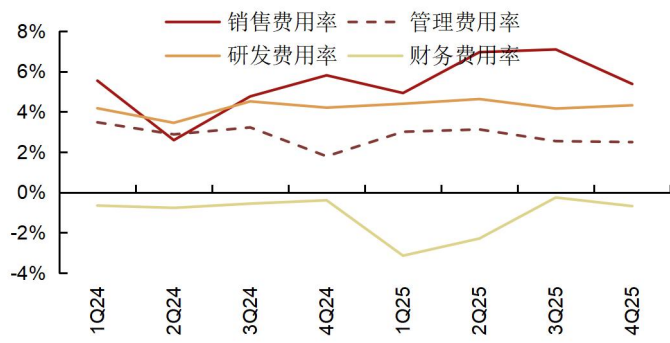
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



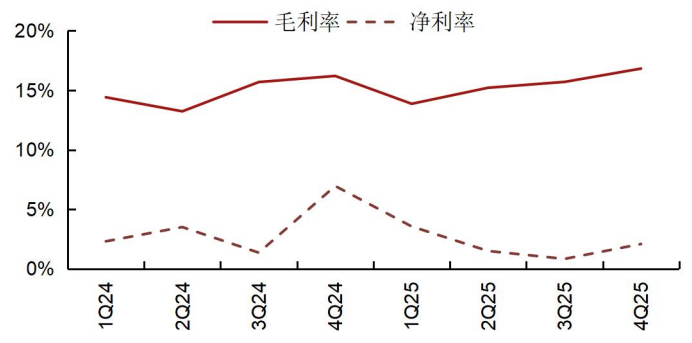
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	136369	128553	134646	144150	153831
现金	64182	54022	57942	63811	69537
交易性投资	155	0	0	0	0
应收票据	45581	32998	33955	35551	37328
应收款项	3398	4197	4319	4522	4748
其它应收款	2387	882	908	951	998
存货	17081	22518	23182	24301	25455
其他	3584	13936	14341	15015	15765
<b>非流动资产</b>	71800	74408	72401	70588	68951
长期股权投资	18526	20427	20427	20427	20427
固定资产	21774	22049	22288	22497	22679
无形资产商誉	20313	22432	20188	18170	16353
其他	11188	9501	9497	9495	9493
<b>资产总计</b>	<b>208168</b>	<b>202961</b>	<b>207047</b>	<b>214738</b>	<b>222782</b>
<b>流动负债</b>	113357	106059	107657	112320	117134
短期借款	40	512	40	40	40
应付账款	78646	73821	75997	79663	83449
预收账款	10888	6909	7113	7456	7810
其他	23783	24818	24507	25160	25835
<b>长期负债</b>	15730	14917	14917	14917	14917
长期借款	36	0	0	0	0
其他	15694	14917	14917	14917	14917
<b>负债合计</b>	<b>129088</b>	<b>120976</b>	<b>122574</b>	<b>127237</b>	<b>132051</b>
股本	9914	9914	9914	9914	9914
资本公积金	8757	8977	8977	8977	8977
留存收益	57906	58445	62115	66468	71133
少数股东权益	2504	4649	3467	2143	706
归属于母公司所有者权益	76576	77336	81006	85359	90025
<b>负债及权益合计</b>	<b>208168</b>	<b>202961</b>	<b>207047</b>	<b>214738</b>	<b>222782</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	4849	1836	6306	7040	7088
净利润	6104	3167	4124	4620	5013
折旧摊销	5711	6177	5086	4892	4717
财务费用	(85)	107	(2402)	(2402)	(2402)
投资收益	(188)	297	(1098)	(1098)	(1098)
营运资金变动	(6647)	(7719)	595	1027	858
其它	(46)	(194)	1	2	2
<b>投资活动现金流</b>	(4313)	(12224)	(1981)	(1981)	(1981)
资本支出	(4868)	(4679)	(3079)	(3079)	(3079)
其他投资	555	(7545)	1098	1098	1098
<b>筹资活动现金流</b>	(1391)	(194)	(405)	810	619
借款变动	(3058)	1116	(1171)	0	0
普通股增加	(3)	0	0	0	0
资本公积增加	888	221	0	0	0
股利分配	(3402)	(3420)	(1636)	(1592)	(1783)
其他	4183	1889	2402	2402	2402
<b>现金净增加额</b>	<b>(855)</b>	<b>(10582)</b>	<b>3920</b>	<b>5869</b>	<b>5725</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	159733	164000	168756	176687	185522
营业成本	135869	138514	142599	149477	156580
营业税金及附加	4350	3571	3675	3848	4040
营业费用	7538	9993	9450	9541	10018
管理费用	4401	4523	4725	4417	4638
研发费用	6505	7158	6919	7421	7792
财务费用	(934)	(2402)	(2402)	(2402)	(2402)
资产减值损失	2335	(32)	(32)	(32)	(32)
公允价值变动收益	(27)	37	37	37	37
其他收益	2126	1358	1358	1358	1358
投资收益	188	(297)	(297)	(297)	(297)
<b>营业利润</b>	6624	3709	4856	5451	5921
营业外收入	155	209	209	209	209
营业外支出	22	60	60	60	60
<b>利润总额</b>	6758	3857	5004	5600	6070
所得税	653	690	880	979	1057
少数股东损益	(1217)	(908)	(1182)	(1324)	(1436)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7321</b>	<b>4075</b>	<b>5306</b>	<b>5945</b>	<b>6449</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	6%	3%	3%	5%	5%
营业利润	-37%	-44%	31%	12%	9%
归母净利润	-35%	-44%	30%	12%	8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.9%	15.5%	15.5%	15.4%	15.6%
净利率	4.6%	2.5%	3.1%	3.4%	3.5%
ROE	9.9%	5.3%	6.7%	7.1%	7.4%
ROIC	6.6%	1.3%	2.4%	3.0%	3.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.0%	59.6%	59.2%	59.3%	59.3%
净负债比率	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	8.9	7.0	6.2	6.3	6.3
应收账款周转率	3.6	3.8	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.74	0.41	0.54	0.60	0.65
每股经营净现金	0.49	0.19	0.64	0.71	0.72
每股净资产	7.72	7.80	8.17	8.61	9.08
每股股利	0.30	0.17	0.16	0.18	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	13.7	24.6	18.9	16.9	15.5
PB	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	19.2	40.8	22.2	21.1	20.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。