

新品布局加快推进，出海将是盈利增长点

核心观点

- **4季度毛利率同环比改善。**2025年营业收入1640.00亿元，同比增长2.7%；归母净利润40.75亿元，同比减少44.3%；扣非归母净利润27.95亿元，同比增长8.0%。4季度收入490.72亿元，同比增长0.6%，环比增长16.2%；扣非归母净利润7.77亿元，同比减少14.3%，环比增长43.4%。拟向全体股东每10股派发现金红利1.15元。公司2025年利润同比下滑主要受非经波动影响，经营性利润整体稳健；得益于新能源车型销量快速提升和海外占比增加，4季度毛利率同比增长0.6个百分点，环比增长1.1个百分点。
- **下一代产品布局加速推进，推进智驾及机器人布局。**长安汽车2025年4季度销售84.70万辆，同环比分别增长8.8%/19.2%；新能源汽车销售38.57万辆，同环比分别增长37.2%/41.5%。2026年公司将投放10余款全新及改款产品，包括长安启源Q06、新款深蓝S05、阿维塔06T、阿维塔12等新能源焕新产品，此外阿维塔即将推出与华为合作的第二代产品首款战略车型，新车定位高端旗舰大六座SUV，预计阿维塔2.0战略将带动品牌向上。未来三年公司将累计投放13款轿车，20款SUV和1款MPV，预计随着新能源车销售规模持续扩大，下一代产品布局加速和产品矩阵完善，公司新能源品牌盈利能力将进一步改善，深蓝及启源品牌有望逐步实现扭亏。智能化方面，公司获得首批L3级自动驾驶产品准入许可和L4级Robotaxi测试牌照，成为拥有全合规、全场景L4级无人驾驶实测资格车企，为后续商业化拓展奠定基础。3月31日，长安天枢智能机器人公司正式成立，以“1+N+X”战略布局智能汽车机器人技术和业务，预计公司后续将发布车载组件机器人及人形机器人原型机等产品，2028年实现人形机器人量产，长安天枢智能将涵盖智能驾驶、智能座舱、智能底盘和具身智能等业务，加速公司向科技公司转型。
- **“海纳百川”计划全面提速，预计出海将成为公司重要增量。**2025年长安汽车海外销售63.73万辆，同比增长18.85%，公司全年新进入21个国家，渠道覆盖118个国家。长安将推动全链条出海，加速海外布局与本土化运营，2026年3月长安汽车巴西工厂正式投产，首期规划3款车型，涵盖燃油、混动和插电混动等动力形式以适应巴西本地化需求。2026年启源Q05、深蓝S09、阿维塔06、第四代逸动等车型将在海外各区域上市，未来三年将累计投放26款新品，目标2030年前覆盖主要市场。长安加速开拓东南亚、中东非洲、中南美洲、欧洲、欧亚等海外5大区域市场，2026年3月公司海外销量达10.41万辆，同环比分别增长108.0%/60.4%，预计公司全年75万辆出口目标有望完成，出海将成为公司盈利重要增量。

盈利预测与投资建议

- 预测2026-2028年归母净利润61.06、68.49、74.11亿元（原2026-2027年为70.86、82.90亿元，新增2028年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司26年平均PE估值18倍，目标价11.16元，维持买入评级。

风险提示

长安自主品牌销量低于预期、长安合资品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	159,733	164,000	174,109	183,716	194,010
同比增长(%)	5.6%	2.7%	6.2%	5.5%	5.6%
营业利润(百万元)	6,624	3,709	5,459	6,139	6,654
同比增长(%)	-36.6%	-44.0%	47.2%	12.5%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	7,321	4,075	6,106	6,849	7,411
同比增长(%)	-35.4%	-44.3%	49.8%	12.2%	8.2%
每股收益(元)	0.74	0.41	0.62	0.69	0.75
毛利率(%)	14.9%	15.5%	16.1%	16.5%	16.9%
净利率(%)	4.6%	2.5%	3.5%	3.7%	3.8%
净资产收益率(%)	9.9%	5.3%	7.6%	8.0%	8.0%
市盈率	13.6	24.5	16.3	14.6	13.5
市净率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

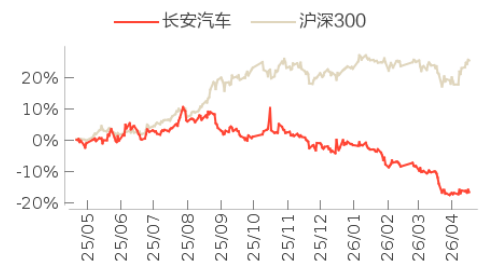
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月17日）	10.06元
目标价格	11.16元
52周最高价/最低价	13.78/9.88元
总股本/流通A股（万股）	991,292/990,873
A股市值（百万元）	99,724
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年04月18日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.59	-7.2	-13.94	-16.46
相对表现%	-2.58	-9.17	-13.87	-41.82
沪深300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

拟回购股份彰显发展信心，智驾新品及出口加快发展	2026-03-08
新能源车销量同环比增长，成立子公司布局机器人赛道	2025-12-10
新长安加快对外合作，预计自主品牌未来将逐步扭亏	2025-10-25

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2026年4月17日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
长城汽车	601633	20.73	1.48	1.15	1.71	2.03	14.01	17.98	12.13	10.22
江淮汽车	600418	46.51	-0.79	-0.76	0.96	3.06	-58.76	-61.58	48.42	15.18
宇通客车	600066	36.04	1.86	2.51	2.75	3.11	19.38	14.36	13.11	11.58
上汽集团	600104	13.92	0.15	0.88	1.08	1.23	96.00	15.83	12.90	11.32
一汽解放	000800	7.02	0.13	0.15	0.28	0.39	55.49	47.69	25.42	18.03
金龙汽车	600686	16.05	0.22	0.61	1.03	1.38	72.95	26.12	15.61	11.60
比亚迪	002594	103.78	4.42	3.58	4.75	5.94	23.51	29.01	21.85	17.48
调整后平均							37.07	20.66	17.78	13.43

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	64,182	54,022	50,492	55,115	58,203	营业收入	159,733	164,000	174,109	183,716	194,010
应收票据、账款及款项融资	48,979	37,195	62,842	66,616	70,434	营业成本	135,869	138,514	146,094	153,313	161,177
预付账款	507	492	469	543	560	营业税金及附加	4,350	3,571	5,223	5,511	5,820
存货	17,081	22,518	19,277	21,476	23,349	营业费用	7,538	9,993	8,880	9,370	9,894
其他	5,618	14,326	10,956	10,534	12,136	管理费用及研发费用	10,907	11,681	11,491	12,125	12,805
流动资产合计	136,369	128,553	144,037	154,284	164,681	财务费用	(934)	(2,402)	(2,093)	(2,044)	(1,600)
长期股权投资	18,526	20,427	17,580	18,844	18,950	资产、信用减值损失	215	206	356	300	255
固定资产	21,774	22,049	28,451	35,147	42,181	公允价值变动收益	(27)	37	0	0	0
在建工程	1,596	1,029	7,543	10,800	12,428	投资净收益	188	(297)	(230)	(232)	(234)
无形资产	16,772	17,225	13,780	10,335	6,890	其他	4,676	1,532	1,530	1,230	1,230
其他	13,132	13,678	10,927	11,672	11,659	营业利润	6,624	3,709	5,459	6,139	6,654
非流动资产合计	71,800	74,408	78,282	86,798	92,109	营业外收入	155	209	180	180	180
资产总计	208,168	202,961	222,318	241,082	256,790	营业外支出	22	60	50	50	50
短期借款	40	512	6,817	15,225	21,955	利润总额	6,758	3,857	5,589	6,269	6,784
应付票据及应付账款	78,646	73,821	83,607	86,063	89,538	所得税	653	690	279	313	339
其他	34,671	31,727	31,287	32,562	31,858	净利润	6,104	3,167	5,309	5,956	6,445
流动负债合计	113,357	106,059	121,711	133,850	143,351	少数股东损益	(1,217)	(908)	(796)	(893)	(967)
长期借款	36	0	0	0	0	归属于母公司净利润	7,321	4,075	6,106	6,849	7,411
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益(元)	0.74	0.41	0.62	0.69	0.75
其他	14,694	13,917	13,328	13,990	13,745						
非流动负债合计	15,730	14,917	14,328	14,990	14,745	主要财务比率					
负债合计	129,088	120,976	136,038	148,839	158,096		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	2,504	4,649	3,852	2,959	1,992	成长能力					
实收资本(或股本)	9,914	9,914	9,913	9,913	9,913	营业收入	5.6%	2.7%	6.2%	5.5%	5.6%
资本公积	8,757	8,977	8,974	8,974	8,974	营业利润	-36.6%	-44.0%	47.2%	12.5%	8.4%
留存收益	57,803	58,460	63,426	70,275	77,687	归属于母公司净利润	-35.4%	-44.3%	49.8%	12.2%	8.2%
其他	103	(15)	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	79,081	81,985	86,280	92,243	98,694	毛利率	14.9%	15.5%	16.1%	16.5%	16.9%
负债和股东权益总计	208,168	202,961	222,318	241,082	256,790	净利率	4.6%	2.5%	3.5%	3.7%	3.8%
						ROE	9.9%	5.3%	7.6%	8.0%	8.0%
						ROIC	6.6%	1.3%	3.6%	3.8%	4.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	62.0%	59.6%	61.2%	61.7%	61.6%
净利润	6,104	3,167	5,309	5,956	6,445	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,022	5,154	6,538	7,558	8,840	流动比率	1.20	1.21	1.18	1.15	1.15
财务费用	(934)	(2,402)	(2,093)	(2,044)	(1,600)	速动比率	1.05	1.00	1.00	0.97	0.96
投资损失	(188)	297	230	232	234	营运能力					
营运资金变动	4,630	(9,739)	(12,355)	(2,087)	(4,734)	应收账款周转率	55.0	43.2	44.4	47.1	45.0
其它	(5,785)	5,359	2,260	(57)	338	存货周转率	8.6	6.9	6.5	6.6	6.3
经营活动现金流	4,849	1,836	(110)	9,557	9,522	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(1,083)	(1,504)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	每股指标(元)					
长期投资	(4,738)	(1,901)	2,847	(1,264)	(106)	每股收益	0.74	0.41	0.62	0.69	0.75
其他	1,508	(8,819)	1,493	(484)	(641)	每股经营现金流	0.49	0.19	-0.01	0.96	0.96
投资活动现金流	(4,313)	(12,224)	(9,717)	(15,805)	(14,804)	每股净资产	7.72	7.80	8.32	9.01	9.76
债权融资	1,517	622	(956)	418	40	估值比率					
股权融资	884	221	(4)	0	0	市盈率	13.6	24.5	16.3	14.6	13.5
其他	(3,793)	(1,037)	7,258	10,452	8,330	市净率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
筹资活动现金流	(1,391)	(194)	6,298	10,870	8,370	EV/EBITDA	10.3	10.7	7.0	5.9	5.0
汇率变动影响	204	301	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.2	52.9	20.5	16.9	13.7
现金净增加额	(652)	(10,281)	(3,530)	4,623	3,088						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。