

## 长安汽车 (000625.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 业绩短期承压，全球化战略纵深推进

事件：公司发布 2026 年一季报，公司实现整车销售 55.8 万辆 (-20.9%)，海外销量 21.3 万辆 (+33.2%)，新能源车销量 16.9 万辆 (-13.2%)。1Q26 期间，公司实现营业收入 327.1 亿元 (-4.3%)，归母净利润 3.5 亿元 (-74.1%)，扣非归母净利润 2.4 亿元 (-69.1%)。

□ 营收利润同比回落，经营表现短期承压。2026 年第一季度，公司实现整车销售 55.8 万辆 (-20.9%)，海外销量 21.3 万辆 (+33.2%)，新能源车销量 16.9 万辆 (-13.2%)。1Q26 期间，公司实现营业收入 327.1 亿元 (-4.3%)，归母净利润 3.5 亿元 (-74.1%)，扣非归母净利润 2.4 亿元 (-69.1%)。利润率方面，公司 1Q26 毛利率为 14.1%，同比上升 0.2 个 pct，环比下降 2.7 个 pct；净利率为 0.7%，同比下降 2.9 个 pct，环比下降 1.4 个 pct。费用率方面，公司 1Q26 整体期间费用率为 12.1%，环比上升 0.6 个 pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/2.1%/4.2%/1.0%，同比分别 -0.2/-0.9/-0.2/+4.1 个 pct。

□ 坚持科技创新引领，持续强化核心技术供给。整车及平台方面，完成极致爬坡、主动抗横风稳定系统等 14 项新安全功能开发，其中主动抗横风稳定系统性能名列行业前茅。新能源方面，完成多层叠片固态电池验证。完成公司第一代 70kW 级燃料电池电堆自主电堆研发，电堆总成体积比功率密度、-30℃ 冷启动等性能处于行业领先水平。完成末端脉冲充电技术开发，SOC 80%-100% 充电时间缩短 30%。智能化方面，行业率先通过 L3 级自动驾驶产品准入。成功举办第五届科技生态大会，围绕座舱、智驾、底盘发布 82 项关键核心技术。首发 App Agent，实现用车全场景 AI 服务升级。前瞻技术方面，完成卫星互联网低轨导航增强等 3 项技术原型开发，国内首发钙钛矿透明光伏天幕样车。测试能力方面，天枢智能实验中心投入使用，核心测试工具全栈自研，覆盖超 40 万个虚拟仿真测试场景，测试能力达国际一流水平。

□ 全球化纵深突破，全域渠道布局日益完善。通过全球化纵深突破，确保“海纳百川”计划落地。在产品全球化上，长安汽车从以国内为主+辐射海外，转向全球一体化布局。2026 年，第四代逸动、长安启源全新 Q05、深蓝 S09、阿维塔 06 等多款产品将在海外各区域上市，覆盖欧洲、东南亚、中东非洲、中南美洲等市场，构建全球化新发展格局。公司新建海外渠道网点 750 余家，完成东南亚右舵备件中心库建设，导入全球营销体系 (GPMS)，构建“订单-交付-维保”全链条本地化服务网络，让全球用户都能享受到便捷高效的渠道体验。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。依托中国长安汽车整体优势，公司正全面实施“香格里拉”“北斗天枢”“海纳百川”三大战略计划，系统构建面向未来的核心竞争力，夯实可持续发展根基，确保战略目标高质量实现。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 42.2/59.5/64.5 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。

中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：9.53 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)	94.5
流通市值 (十亿元)	78.8
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	4.0
资产负债率	57.1%
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	-4	-23	-19
相对表现	-12	-26	-46



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《长安汽车 (000625) — 全年销量稳步增长，产品矩阵持续完善》  
2026-04-15
- 《长安汽车 (000625) — 营收稳健增长，智能化与全球化并进》  
2025-10-27

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

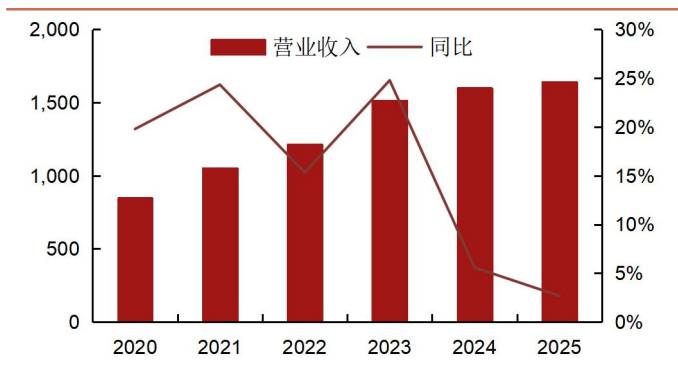
杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

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	3843	5451	5921
同比增长	-37%	-44%	4%	42%	9%
归母净利润(百万元)	7321	4075	4220	5945	6449
同比增长	-35%	-44%	4%	41%	8%
每股收益(元)	0.74	0.41	0.43	0.60	0.65
PE	12.9	23.2	22.4	15.9	14.6
PB	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

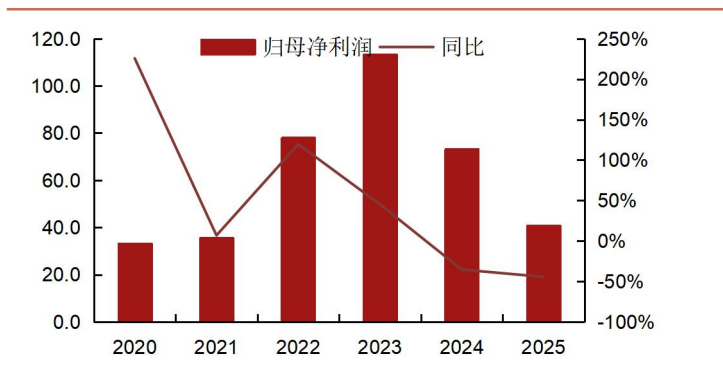
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



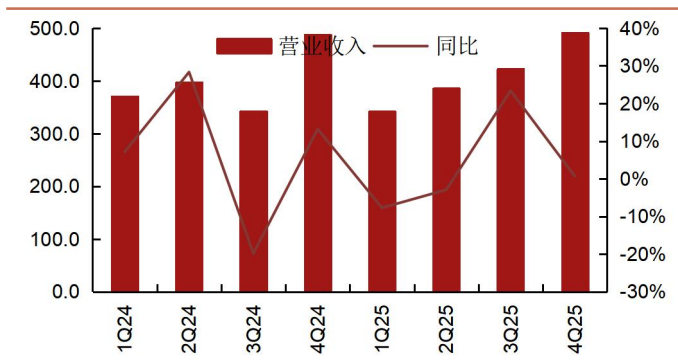
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



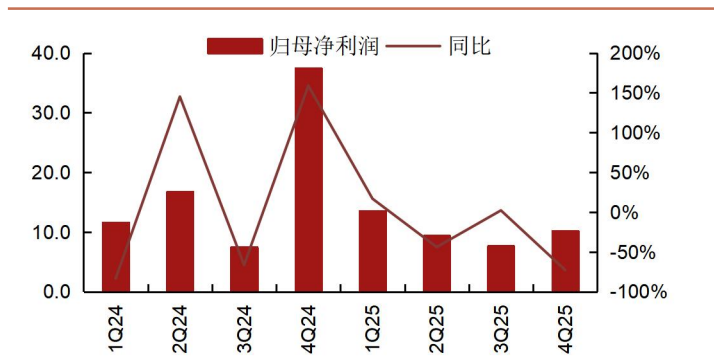
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



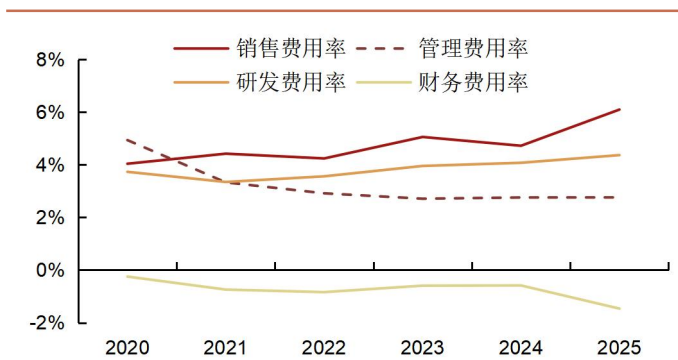
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



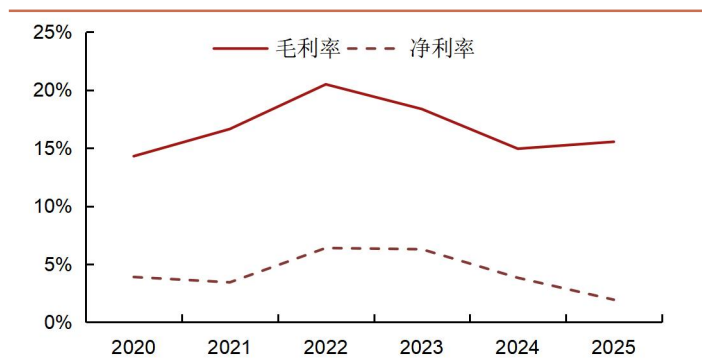
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



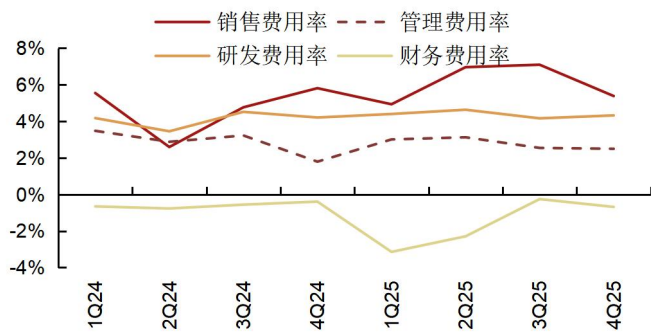
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



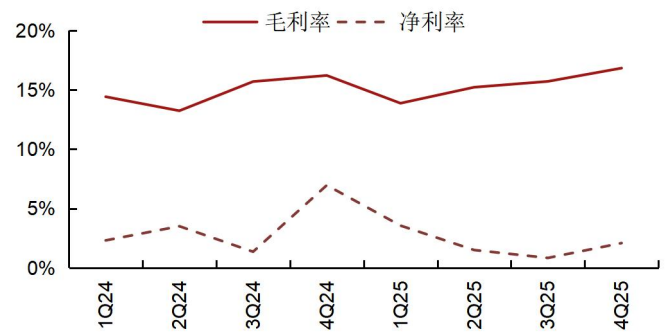
资料来源: 公司公告、招商证券

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	134030	143631	153312
现金	64182	54022	57270	63293	69018
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	23237	24301	25455
其他	3584	13936	14342	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>206431</b>	<b>214220</b>	<b>222263</b>
<b>流动负债</b>	113357	106059	107886	112320	117134
短期借款	40	512	40	40	40
应付账款	78646	73821	76177	79663	83449
预收账款	10888	6909	7130	7456	7810
其他	23783	24818	24539	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>122803</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	61028	65707	70373
少数股东权益	2504	4649	3709	2385	948
归属于母公司所有者权益	76576	77336	79920	84599	89264
<b>负债及权益合计</b>	<b>208168</b>	<b>202961</b>	<b>206431</b>	<b>214220</b>	<b>222263</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	5634	6868	7088
净利润	6104	3167	3280	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)	768	854	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)	1136	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)	(1266)	(1783)
其他	4183	1889	2402	2402	2402
<b>现金净增加额</b>	<b>(855)</b>	<b>(10582)</b>	<b>3248</b>	<b>6023</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	142936	149477	156580
营业税金及附加	4350	3571	3675	3848	4040
营业费用	7538	9993	9619	9541	10018
管理费用	4401	4523	4894	4417	4638
研发费用	6505	7158	7256	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	3843	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	3992	5600	6070
所得税	653	690	712	979	1057
少数股东损益	(1217)	(908)	(940)	(1324)	(1436)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7321</b>	<b>4075</b>	<b>4220</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%	4%	42%	9%
归母净利润	-35%	-44%	4%	41%	8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.9%	15.5%	15.3%	15.4%	15.6%
净利率	4.6%	2.5%	2.5%	3.4%	3.5%
ROE	9.9%	5.3%	5.4%	7.2%	7.4%
ROIC	6.6%	1.3%	1.4%	3.0%	3.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.0%	59.6%	59.5%	59.4%	59.4%
净负债比率	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.2	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	0.9
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	0.43	0.60	0.65
每股经营净现金	0.49	0.19	0.57	0.69	0.72
每股净资产	7.72	7.80	8.06	8.53	9.00
每股股利	0.30	0.17	0.13	0.18	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	12.9	23.2	22.4	15.9	14.6
PB	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	18.6	39.4	24.8	20.4	19.7

## 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。