



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

24 年营收稳步提升，三大计划并举 25 可期

买入（维持）

行业：汽车

日期：2025年04月11日

分析师：仇百良

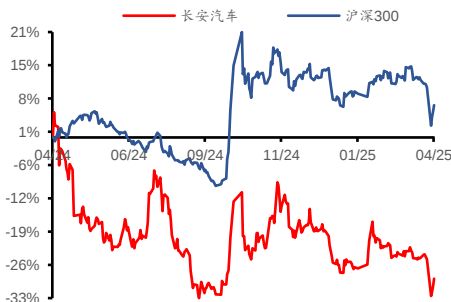
E-mail: qiubailiang@shzq.com

SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	12.20
12mth A 股价格区间（元）	11.52-18.42
总股本（百万股）	9,914.09
无限售 A 股/总股本	83.32%
流通市值（亿元）	1,208.09

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《深蓝 L07/阿维塔 07 等新车型上市，9 月销量环比+14%》

——2024 年 10 月 11 日

《电动化、智能化、出海齐发力，长安自主崛起》

——2024 年 08 月 28 日

《电动化、智能化、出海齐发力，长安自主崛起》

——2024 年 08 月 28 日

■ 事件概述

公司发布 2024 年年报：2024 年实现营业收入 1597.33 亿元，同比+5.58%，实现归母净利润 73.21 亿元，同比-35.37%。其中 24Q4 单季营收为 487.73 亿元，同比+13.19%，归母净利润为 37.42 亿元，同比+158.92%。

■ 投资要点

海外市场大幅提升，贡献营收增量。营收增速与自主品牌销量增长相匹配，2024 年实现营业收入 1597.33 亿元，同比+5.58%，全年自主品牌销量 222.65 万辆，同比+6.13%。其中，海外营收 324.26 亿元，同比+57.90%，海外占比达到 20.30%，同比提升 6.73 个百分点。2024 年海外销量提升至 53.62 万辆，同比+49.59%，海外销量占比公司整体销量达到 19.98%。2024 年实现归母净利润 73.21 亿元，同比-35.37%。

盈利能力承压。2024 年公司整体毛利率为 14.94%，同比下滑 3.42 个百分点。其中国内市场毛利率下滑 5.28 个百分点，海外市场毛利率提升 1.45 个百分点。24Q4 单季度毛利率为 16.20%，同比下滑 3.35 个百分点。2024 年销售/管理/研发费用率分别为 4.72%/2.76%/4.07%，同比分别-0.33%/+0.05%/+0.12 个百分点。

三大计划并举，2025 年可期。公司推行新能源“香格里拉”计划、智能化“北斗天枢”计划、全球化“海纳百川”计划，为公司市场份额的稳定提升提供有力支持。其中 1) 新能源汽车市场，销售规模快速提升。2024 年公司新能源汽车销量达到 73.46 万辆，同比+52.8%。2) 智能化计划取得新成效。通过与华为全面升级战略合作、阿维塔入股深圳引望、与亿航签署合作协议布局低空产业等多措并举，提升在智能化领域的能力。3) 海外市场，通过设立墨西哥、德国、荷兰等 3 家海外子公司强化本地化运营，加速市场拓展，成功举办中东非、中南美、东南亚等品牌发布会。同时强化渠道建设，完成全球产品、产能规划制定，新建海外渠道网点等，全球化战略迈出加速度。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 86.41/104.67/126.00 亿元，同比分别+18.0%/+21.1%/+20.4%；对应 2025 年 4 月 10 日收盘价的 PE 分别 14.00X/11.56X/9.60X。

■ 风险提示

宏观经济周期性波动风险；产业政策风险；行业竞争风险；海外市场销量不及预期风险；汇率波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733	181258	202061	225263
年增长率	5.6%	13.5%	11.5%	11.5%
归母净利润	7321	8641	10467	12600
年增长率	-35.4%	18.0%	21.1%	20.4%
每股收益（元）	0.74	0.87	1.06	1.27
市盈率（X）	16.52	14.00	11.56	9.60
市净率（X）	1.58	1.47	1.36	1.25

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 10 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64182	78560	84052	97057
应收票据及应收账款	48979	51792	59847	65543
存货	17081	17866	20583	22395
其他流动资产	6126	6201	7524	8184
流动资产合计	136369	154419	172007	193179
长期股权投资	18526	21526	24526	27526
投资性房地产	6	6	6	6
固定资产	21774	17065	12174	7162
在建工程	1596	1047	663	394
无形资产	16772	19237	21452	23417
其他非流动资产	13126	14338	15546	16860
非流动资产合计	71800	73219	74367	75365
资产总计	208168	227638	246374	268544
短期借款	40	90	140	190
应付票据及应付账款	78646	90669	99432	110866
合同负债	10888	10924	12975	14021
其他流动负债	23783	26651	29184	32190
流动负债合计	113357	128335	141731	157267
长期借款	36	56	76	96
应付债券	1000	1000	1000	1000
其他非流动负债	14694	14774	14854	14934
非流动负债合计	15730	15830	15930	16030
负债合计	129088	144165	157662	173297
股本	9914	9914	9914	9914
资本公积	8926	8926	8926	8926
留存收益	57803	63514	70118	78003
归属母公司股东权益	76576	82287	88891	96776
少数股东权益	2504	1186	-179	-1529
股东权益合计	79081	83474	88712	95247
负债和股东权益合计	208168	227638	246374	268544

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	4849	24569	16385	24490
净利润	6104	7323	9102	11250
折旧摊销	5814	7725	8000	8152
营运资金变动	-4442	11239	1236	7304
其他	-2627	-1718	-1953	-2216
投资活动现金流量	-4313	-6999	-6758	-6490
资本支出	-3293	-3847	-3728	-3596
投资变动	-5920	-4235	-4235	-4235
其他	4900	1083	1206	1341
筹资活动现金流量	-1391	-3397	-4134	-4995
债权融资	506	150	150	150
股权融资	1611	0	0	0
其他	-3508	-3547	-4284	-5145
现金净流量	-652	14378	5492	13005

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733	181258	202061	225263
营业成本	135869	153172	169855	188334
营业税金及附加	4350	4713	5254	5857
销售费用	7538	8157	9093	10137
管理费用	4401	4894	5254	5632
研发费用	6505	7250	8082	9011
财务费用	-934	-1061	-1311	-1401
资产减值损失	-214	-310	-310	-310
投资收益	188	1088	1212	1352
公允价值变动损益	-27	0	0	0
营业利润	6624	7990	9952	12323
营业外收支净额	133	147	161	178
利润总额	6758	8137	10113	12500
所得税	653	814	1011	1250
净利润	6104	7323	9102	11250
少数股东损益	-1217	-1318	-1365	-1350
归属母公司股东净利润	7321	8641	10467	12600

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	14.9%	15.5%	15.9%	16.4%
净利率	4.6%	4.8%	5.2%	5.6%
净资产收益率	9.6%	10.5%	11.8%	13.0%
资产回报率	3.1%	3.4%	3.8%	4.4%
投资回报率	3.7%	7.5%	8.8%	10.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	5.6%	13.5%	11.5%	11.5%
EBIT 增长率	-53.7%	113.9%	24.4%	26.1%
归母净利润增长率	-35.4%	18.0%	21.1%	20.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.87	1.06	1.27
每股净资产	7.72	8.30	8.97	9.76
每股经营现金流	0.49	2.48	1.65	2.47
每股股利	0.30	0.35	0.42	0.51
营运能力指标				
总资产周转率	0.80	0.83	0.85	0.87
应收账款周转率	54.98	53.54	54.59	53.82
存货周转率	8.90	8.77	8.84	8.76
偿债能力指标				
资产负债率	62.0%	63.3%	64.0%	64.5%
流动比率	1.20	1.20	1.21	1.23
速动比率	1.02	1.03	1.03	1.05
估值指标				
P/E	16.52	14.00	11.56	9.60
P/B	1.58	1.47	1.36	1.25
EV/EBITDA	7.65	2.97	2.30	1.34

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断