

2025年02月07日

**买入（维持）**

报告原因：重大事项

## 证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

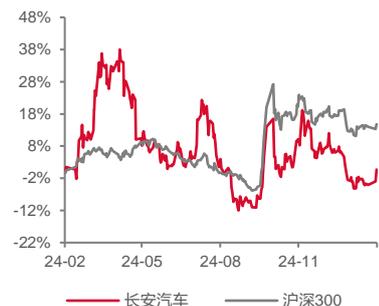
h hx@longone.com.cn

## 联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/02/06
收盘价	13.16
总股本(万股)	991,409
流通A股/B股(万股)	821,940/164,161
资产负债率(%)	59.36%
市净率(倍)	1.75
净资产收益率(加权)	4.95
12个月内最高/最低价	18.90/11.43



## 相关研究

《长安汽车（000625）：2024销量稳中有进，2025电动化、全球化战略加速推进——公司简评报告》  
2025.01.07

《长安汽车（000625）：阿维塔全系双动力布局落地，自主新能源月销首破十万——公司简评报告》  
2024.12.04

《长安汽车（000625）：10月新能源同环比高增，强产品周期有望持续——公司简评报告》  
2024.11.04

# 长安汽车（000625）：1月批销环比提升，新能源短期波动、增长动力仍存

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**长安汽车发布2025年1月产销快报。公司1月汽车批发销量为27.57万辆，同环比分别-1.66%/+9.98%。其中，自主品牌1月批发销量为24.10万辆，同环比-0.21%/+21.16%；自主乘用车1月批发销量为19.30万辆，同环比分别-1.85%/+28.29%；新能源1月销量达6.75万辆，环比-26.10%。出口方面，公司2025年1月海外销量6.20万辆。
- **季节性扰动下批销稳健，“双新”政策落地有望提振新能源销量。**1)总销量方面：公司2025年1月批发销量、自主品牌、自主乘用车销量均环比上涨、同比略降，尽管受春节假期和2024年年底冲量的双重扰动，长安汽车销量表现仍展现出较强韧性。2)新能源方面：公司2025年1月新能源销量环比承压，表现相对疲软，主要受节前购车需求提前至2024年12月释放、“双新”政策切换导致消费者购车决策趋于谨慎等因素影响。分品牌来看，启源2025年1月销量1.08万辆，同环比分别+2.25%/-35.11%；阿维塔2025年1月销量0.88万辆，同环比分别+25.03%/-20.25%；深蓝2025年1月交付量2.46万辆，同环比+44.20%/-32.81%，阿维塔品牌表现相对较好，环比降幅显著低于新能源板块整体水平，有助维持长安汽车在高端市场的竞争力。展望后市，随着公司新一轮新能源车型周期开启以及相关刺激政策效果持续发力，公司新能源车销量有望企稳回升，支撑公司整体销量持续向上。
- **新能源新车规划密集，全球化再提速。**1)新能源新车方面：公司计划2025年推出13款新能源车型，涵盖深蓝、阿维塔和启源等品牌。其中，深蓝将推出6座大尺寸SUV深蓝S09搭载华为ADS3.0，及一款智能运动轿车，并拓展全球化产品至81个国家；阿维塔将推出包括12、07改款和06等新车型；启源Q07预计2025H1上市。2)海外布局方面：2025年公司将聚焦五大项目，包含东南亚罗勇工厂2025Q1投产，以泰国为基点拓展全球右舵车市场；召开欧洲品牌发布会，正式进军欧洲市场；独联体区域KD项目投产；中南美完成巴西子公司设立；中东非全面导入CHANGAN、DEEPAL、AVATR三大品牌，通过全价值链协同和多品牌、多区域布局的战略，提升公司国际竞争力。
- **投资建议：**考虑到公司2025年新能源车型规划密集、全球化战略布局清晰，与华为、宁德时代的合作程度加深，我们看好公司电动智能转型前景和全球市场增长空间，预计2024-2026年归母净利润分别为52.45/68.85/96.62亿元，对应EPS为0.53/0.69/0.97元，对应PE为25/19/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球地缘政治风险、行业政策变动、行业“价格战”稀释利润、新车型推出和交付速度不及预期等风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	1051	1213	1513	1678	1865	2039
同比增速(%)	24%	15%	25%	11%	11%	9%
归母净利润(亿元)	36	78	113	52	69	97
同比增速(%)	7%	120%	45%	-54%	31%	40%
毛利率(%)	17%	20%	18%	17%	17%	18%
每股盈利(元)	0.36	0.79	1.14	0.53	0.69	0.97
ROE(%)	6%	12%	16%	7%	9%	11%
PE(倍)	37	17	12	25	19	14

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年02月06日

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	71,205	78,875	90,495
应收票据及账款	41,513	46,031	51,175	55,941
预付账款	288	319	355	388
其他应收款	894	992	1,102	1,205
存货	13,466	15,269	16,790	18,188
其他流动资产	9,903	10,963	12,169	13,286
<b>流动资产总计</b>	<b>130,935</b>	<b>144,779</b>	<b>160,466</b>	<b>179,502</b>
长期股权投资	13,787	14,427	16,307	19,847
固定资产	20,204	19,244	19,488	19,886
在建工程	1,914	4,012	4,446	4,249
无形资产	15,046	14,804	14,802	13,630
长期待摊费用	24	20	16	13
其他非流动资产	8,261	7,923	7,271	7,793
<b>非流动资产合计</b>	<b>59,236</b>	<b>60,429</b>	<b>62,329</b>	<b>65,419</b>
<b>资产总计</b>	<b>190,171</b>	<b>205,208</b>	<b>222,795</b>	<b>244,921</b>
短期借款	30	30	30	30
应付票据及账款	75,747	81,206	90,429	102,306
其他流动负债	27,463	34,750	38,282	41,525
<b>流动负债合计</b>	<b>103,239</b>	<b>115,986</b>	<b>128,741</b>	<b>143,861</b>
长期借款	1,206	977	733	476
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,248</b>	<b>12,020</b>	<b>11,776</b>	<b>11,519</b>
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>128,006</b>	<b>140,517</b>	<b>155,380</b>
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,251	8,251	8,251	8,251
留存收益	53,685	57,355	62,172	68,933
归属母公司权益	71,853	75,523	80,341	87,102
少数股东权益	2,830	1,678	1,938	2,439
<b>股东权益合计</b>	<b>74,683</b>	<b>77,202</b>	<b>82,279</b>	<b>89,541</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>190,171</b>	<b>205,208</b>	<b>222,795</b>	<b>244,921</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	9,502	2,757	5,389	8,271
折旧与摊销	5,299	5,171	5,549	5,881
财务费用	-897	-868	-932	-1,267
其他经营资金	1,129	1,041	1,636	1,706
<b>经营性现金净流量</b>	<b>19,861</b>	<b>13,246</b>	<b>15,683</b>	<b>21,530</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-6,208</b>	<b>-5,976</b>	<b>-6,633</b>	<b>-8,019</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-2,128</b>	<b>-936</b>	<b>-1,379</b>	<b>-1,892</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>11,434</b>	<b>6,334</b>	<b>7,670</b>	<b>11,619</b>

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151,298	167,764	186,510	203,880
营业成本	123,523	140,067	154,017	166,836
营业税金及附加	4,758	5,276	5,866	6,412
销售费用	7,645	7,598	8,025	8,334
管理费用	4,098	5,234	5,410	5,497
研发费用	5,980	6,744	7,624	8,472
财务费用	-897	-868	-932	-1,267
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	3,050	93	696	765
公允价值变动损益	-19	-	-	-
营业利润	10,447	4,448	7,857	11,221
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	10,589	4,562	7,962	11,327
所得税	1,087	468	818	1,163
净利润	9,502	4,093	7,145	10,164
少数股东损益	-1,826	-1,152	259	502
归属母公司股东净利润	11,327	5,245	6,885	9,662
EBITDA	14,991	8,865	12,579	15,941
NPOLAT	8,697	2,811	5,925	8,569
EPS(元)	1.14	0.53	0.69	0.97

### 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	25%	11%	11%	9%
EBIT增长率	45%	-62%	90%	43%
EBITDA增长率	41%	-41%	42%	27%
净利润增长率	45%	-54%	31%	40%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18%	17%	17%	18%
净利率	6%	2%	4%	5%
ROE	16%	7%	9%	11%
ROA	6%	3%	3%	4%
ROIC	15%	4%	8%	11%
<b>估值倍数</b>				
P/E	12	25	19	14
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	1
股息率	3%	1%	2%	2%
EV/EBIT	17	35	18	12
EV/EBITDA	11	14	10	8
EV/NOPLAT	19	46	22	14

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 02 月 06 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089