

业绩符合预期 新能源转型加速

2025年04月11日

事件: 公司发布 2024 年年报: 2024 年总营收 1,597.3 亿元, 同比+5.6%; 归母净利 73.2 亿元, 同比+104.5%; 扣非归母 25.9 亿元, 同比+53.9%。2024Q4 总营收 487.7 亿元, 同比+13.2%, 环比+42.5%; 归母净利润 37.4 亿元, 同比+159.0%, 环比+400.3%; 扣非归母净利 9.1 亿元, 同比+435.5%, 环比+77.1%。

➤ **营收、ASP 符合预期 毛利环比提升。收入端: 自主销量提升促进营收。** 2024Q4 自主乘用车销量 50.7 万辆, 同比+21.3%, 环比+49.7%; 自主新能源乘用车 27.9 万辆, 同比+66.6%, 环比+87.7%, 公司总营收为 487.7 亿元, 同比+13.2%, 环比+42.5%, 营收环比增长主要受销量提升影响; **ASP:** 2024Q4 单车 ASP 达 9.6 万元, 环比+0.4 万元; **毛利率:** 2024Q4 公司毛利率 16.2%, 同比-3.4pct, 环比+0.5pct, 受益采购降本推进, 毛利率环比有所提升。

➤ **销售费用、汇兑、影响净利。费用端:** 2024Q4 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/1.8%/4.2%/-0.4%, 环比+1.0/-1.4/-0.3/0.2pct, 由于 2024Q4 新车型密集上市, 销售费用增加明显。**投资收益端:** 2024Q4 合资投资收益 0.9 亿元, 环比+4.0 亿元。**净利端:** 2024Q4 归母净利润为 37.4 亿元, 同比+159.0%, 环比+400.3%; 扣非归母净利润 (含深蓝亏损影响) 为 9.1 亿元, 同比+435.5%, 环比+77.1%, 扣非净利环比主要由于销量提升, 规模效应加强。

➤ **阿维塔、深蓝发力 新能源转型加速。** 深蓝、阿维塔品牌 1-3 月累计分别 6.8 万辆、2.4 万辆。展望 2025 年, 深蓝计划推出包括 S09 在内的两款全新车型, 其中深蓝 S09 采用六座布局, 搭载行业第一梯队水平的华为乾崮智驾 ADS 3.0, 同时加速全球化布局, 投放更多全球化产品, 2025 全球年销目标为 50 万台 (国内 40 万台, 海外 10 万台)。阿维塔方面, 新车型主要有阿维塔 06 以及阿维塔 12 和阿维塔 07 的改款车型, 阿维塔 06 将配备华为乾崮智驾 ADS 3.0 和鸿蒙 4.0 车机系统, 价格有望进一步下探, 预售开启 26 小时订单突破 2 万辆, 看好公司新能源转型加速。

➤ **投资建议:** 我们看好公司电动智能转型, 叠加华为智能化赋能, 维持盈利预测, 预计 2025-2027 年收入分别为 1,896/2,095/2,335 亿元, 归母净利润分别为 88.7/107.6/127.2 亿元, EPS 分别为 0.89/1.09/1.28 元, 对应 2025 年 4 月 10 日 12.20 元/股的收盘价, PE 分别为 14/11/10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业需求下滑; 自主品牌销量不及预期; 行业“价格战”加剧; 出口销量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

12.20 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评一: 阿维塔表现亮眼 合作华为发力智驾-2023/12/07
- 2.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二: 2023 新能源表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/01/10
- 3.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评三: 1 月批零表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/02/07

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	159,733	189,553	209,456	233,543
增长率 (%)	5.6	18.7	10.5	11.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,321	8,872	10,762	12,718
增长率 (%)	-35.4	21.2	21.3	18.2
每股收益 (元)	0.74	0.89	1.09	1.28
PE	17	14	11	10
PB	1.58	1.45	1.32	1.19

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价)

图1: 长安汽车核心财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
长安汽车集团销量 (万辆)	60.8	60.8	65.4	68.3	69.2	64.2	57.1	77.9
自主乘用车销量 (万辆)	39.6	37.2	41.1	41.8	43.7	38.5	33.9	50.7
同比	9.0%	39.9%	27.4%	-4.7%	10.4%	3.4%	-17.4%	21.3%
环比	-9.8%	-6.0%	10.4%	1.9%	4.5%	-12.0%	-11.9%	49.7%
自主新能源销量 (万辆)	8.5	9.2	13.1	16.7	12.9	17.0	14.9	27.9
自主品牌海外销量 (万辆)	6.0	5.6	5.8	6.3	10.9	9.4	8.5	6.5
总营收 (亿元)	345.6	309.4	427.1	430.9	370.2	397.0	342.4	487.7
同比	-0.1%	40.6%	48.4%	20.0%	7.1%	28.3%	-19.8%	13.2%
环比	-3.7%	-10.5%	38.1%	0.9%	-14.1%	7.2%	-13.8%	42.5%
单车 ASP (长安自主, 万元)	8.7	8.3	10.4	10.3	7.6	9.2	9.2	9.6
YoY	1.0%	5.5%	9.7%	18.6%	-12.5%	10.1%	-11.5%	-6.7%
毛利 (亿元)	64.1	50.8	78.6	84.3	53.4	52.5	53.7	79.0
毛利率 (%)	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	15.7%	16.2%
同比 (pct)	0.4	-5.9	-2.9	-1.3	-4.1	-3.2	-2.7	-3.4
环比 (pct)	-2.3	-2.1	2.0	1.2	-5.1	-1.2	2.5	0.5
销售费用 (亿元)	16.1	14.6	23.1	22.7	20.5	10.3	16.3	28.3
销售费用率 (%)	4.6%	4.7%	5.4%	5.3%	5.5%	2.6%	4.8%	5.8%
同比 (pct)	1.1	-0.2	-0.5	2.0	0.9	-2.1	-0.7	0.5
管理费用 (亿元)	10.4	12.3	13.8	4.5	12.9	11.4	11.0	8.7
管理费用率 (%)	3.0%	4.0%	3.2%	1.0%	3.5%	2.9%	3.2%	1.8%
同比 (pct)	0.7	-2.2	0.0	-0.1	0.5	-1.1	0.0	0.8
财务费用 (亿元)	-2.1	-2.4	-1.0	-3.4	-2.4	-3.1	-1.9	-1.9
财务费用率 (%)	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.8%	-0.6%	-0.4%
同比 (pct)	0.0	0.3	0.6	0.2	0.0	0.0	-0.3	0.4
研发费用 (亿元)	13.6	16.0	15.8	14.4	15.4	13.7	15.4	20.5
研发费用率 (%)	3.9%	5.2%	3.7%	3.3%	4.2%	3.4%	4.5%	4.2%
同比 (pct)	1.2	0.8	-1.6	0.9	0.2	-1.7	0.8	0.9
其他收益	3.4	3.1	0.5	9.4	10.0	4.5	3.4	3.5
投资净收益	49.6	0.6	4	-23.8	1.8	1.7	-2.7	1.05
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-0.6	-1.2	3.8	-24.0	1.5	1.0	-3.1	0.9
阿维塔科技 (40.99%持股)	-17.5		-19.4		-3~-4	-6~-7	-12.0	-12.5
阿维塔对母公司影响	-7.2		-8.0		1.4	-2.7	-4.9	-5.1
合资单车投资收益 (万元) = (合营联营投资收益-阿维塔投资) / (福特+马自达销量)	0.51	0.34	0.85	-2.01	0.01	0.50	0.25	0.61
YoY	358.5%	-914.1%	-354.8%	-43.0%	-98.6%	47.9%	-71.0%	-130.4%
归母净利润 (亿元)	69.7	14.8	22.3	14.5	11.6	16.7	7.5	37.4
同比	53.7%	12.4%	114.0%	60.8%	-83.4%	12.7%	-66.5%	159.0%
环比	675.7%	-78.7%	50.2%	-35.2%	-19.9%	44.5%	-55.3%	400.3%

扣非归母净利润 (亿元)	14.8	0.3	21.0	1.7	1.1	10.6	5.1	9.1
同比	-34.8%	-96.6%	184.0%	-72.7%	-92.5%	3679.4%	-75.6%	435.5%
环比	139.1%	-98.1%	7408.8%	-91.9%	-34.1%	846.3%	-51.6%	77.1%
扣非自主净利润 (亿元) =扣非归母-合营联营投资收益包含深蓝亏损影响	15.4	1.5	17.2	25.7	-0.4	9.5	8.2	8.2
YoY	-28.5%	-83.1%	60.9%	-25.1%	-102.4%	555.4%	-52.5%	-68.2%
自主单车扣非归母净利润 (万元)	0.39	0.04	0.42	0.61	-0.01	0.22	0.22	0.16
YoY	27.8%	87.3%	-19.0%	26.0%	102.0%	-462.3%	47.5%	73.8%
深蓝并表净利影响 (亿元)	-1.0	-3.1	-3.0	-5.4	-1.5	-2.0	-1.5	-5.1
深蓝单体净利 (亿元)	-4.0	-6.0	-5.9	-10.6	-3.0	-4.0	-3.0	-10.0
扣非自主净利润 (亿元) =扣非归母-合营联营投资收益剔除深蓝亏损影响	16.4	4.5	20.2	31.1	1.2	11.6	9.7	13.3
自主单车扣非归母净利润 (万元) -剔除深蓝影响	0.42	0.12	0.49	0.74	0.02	0.27	0.26	0.26

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,733	189,553	209,456	233,543
营业成本	135,869	158,068	172,759	191,505
营业税金及附加	4,350	5,497	6,074	6,773
销售费用	7,538	9,099	9,530	10,509
管理费用	4,401	5,687	6,703	7,006
研发费用	6,505	7,544	7,750	9,342
EBIT	3,308	3,658	6,640	8,408
财务费用	-934	-840	-1,076	-1,059
资产减值损失	-214	138	202	181
投资收益	188	948	1,047	1,168
营业利润	6,624	7,670	11,269	13,384
营业外收支	133	0	0	0
利润总额	6,758	7,670	11,269	13,384
所得税	653	276	507	602
净利润	6,104	7,394	10,762	12,782
归属于母公司净利润	7,321	8,872	10,762	12,718
EBITDA	9,122	8,923	12,034	13,931

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,182	88,274	98,493	116,413
应收账款及票据	48,979	54,162	62,038	67,952
预付款项	507	1,265	1,014	1,328
存货	17,081	18,437	20,935	22,772
其他流动资产	5,618	-1,129	-622	-286
流动资产合计	136,369	161,009	181,857	208,180
长期股权投资	18,526	18,526	18,526	18,526
固定资产	21,774	21,903	21,938	21,800
无形资产	16,772	15,172	13,572	11,972
非流动资产合计	71,800	70,137	68,314	66,372
资产合计	208,168	231,146	250,171	274,552
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	78,646	93,568	101,132	112,733
其他流动负债	34,671	37,132	40,074	42,711
流动负债合计	113,357	130,739	141,246	155,484
长期借款	36	86	186	386
其他长期负债	15,694	15,829	15,964	16,099
非流动负债合计	15,730	15,915	16,150	16,485
负债合计	129,088	146,655	157,396	171,969
股本	9,914	9,914	9,914	9,914
少数股东权益	2,504	1,026	1,026	1,090
股东权益合计	79,081	84,491	92,775	102,582
负债和股东权益合计	208,168	231,146	250,171	274,552

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.58	18.67	10.50	11.50
EBIT 增长率	-53.67	10.59	81.49	26.62
净利润增长率	-35.37	21.18	21.30	18.17
盈利能力 (%)				
毛利率	14.94	16.61	17.52	18.00
净利润率	3.82	3.90	5.14	5.47
总资产收益率 ROA	3.52	3.84	4.30	4.63
净资产收益率 ROE	9.56	10.63	11.73	12.53
偿债能力				
流动比率	1.20	1.23	1.29	1.34
速动比率	1.04	1.07	1.12	1.17
现金比率	0.57	0.68	0.70	0.75
资产负债率 (%)	62.01	63.45	62.92	62.64
经营效率				
应收账款周转天数	7.77	6.79	7.28	7.04
存货周转天数	45.89	42.57	44.23	43.40
总资产周转率	0.77	0.82	0.84	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.89	1.09	1.28
每股净资产	7.72	8.42	9.25	10.24
每股经营现金流	0.49	2.83	1.45	2.26
每股股利	0.34	0.20	0.25	0.30
估值分析				
PE	17	14	11	10
PB	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.38	3.85	2.02	0.49
股息收益率 (%)	2.81	1.64	2.05	2.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	6,104	7,394	10,762	12,782
折旧和摊销	5,814	5,264	5,395	5,524
营运资金变动	-4,442	16,833	-123	5,836
经营活动现金流	4,849	28,071	14,413	22,380
资本开支	-3,293	-3,084	-2,951	-2,934
投资	-5,920	0	0	0
投资活动现金流	-4,313	-2,137	-1,903	-1,766
股权募资	1,611	0	0	0
债务募资	506	185	235	335
筹资活动现金流	-1,391	-1,842	-2,291	-2,693
现金净流量	-652	24,092	10,219	17,921

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048