

长安汽车(000625.SZ)

深蓝汽车减亏，海外盈利释放

推荐（维持）

股价：12.2元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 行业 | 汽车 |
| 公司网址 | www.changan.com.cn |
| 大股东/持股 | 中国长安汽车集团有限公司/17.99% |
| 实际控制人 | 国务院国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 9,914 |
| 流通A股(百万股) | 8,261 |
| 流通B/H股(百万股) | 1,642 |
| 总市值(亿元) | 1,063 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,008 |
| 每股净资产(元) | 7.72 |
| 资产负债率(%) | 62.0 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|---|
| 王德安 | 投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn |
| 王跟海 | 投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn |

事项：

长安汽车披露 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 1597.3 亿元（同比+5.6%），归母净利润 73.2 亿元（同比-35.4%），扣非净利润 25.9 亿元（同比-31.6%）。单四季度公司实现营业收入 487.7 亿元（同比+13.2%），实现归母净利润 37.4 亿元（同比+158.9%），实现扣非净利润 9.1 亿元（同比+435.2%）。2024 年度利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 2.95 元（含税）。

平安观点：

- 2024 年深蓝汽车亏损幅度大幅收窄。**根据公司产销数据，2024 年公司自主新能源车销量达到 72 万台，同比增长 51.8%，其中深蓝品牌 2024 年销量分别为 22.5 万台（同比增长 74.7%），阿维塔销量 6.4 万台（同比+143.5%）。根据公司年报数据披露，2024 年公司两大新能源车业务板块深蓝汽车和阿维塔分别亏损 15.7 亿/40.2 亿元，其中深蓝汽车亏损额度相较 2023 年收窄 14.3 亿元，阿维塔 2024 年亏损有所扩大，相较 2023 年亏损增加 3.3 亿元。按照公司所持深蓝和阿维塔的股比测算，2024 年深蓝和阿维塔对公司全年减利达到 8.0 亿/16.5 亿元。
- 传统自主业务（主要为引力、启源）盈利有所承压，但海外业务盈利逐步释放。**根据公司年报数据大致测算，2024 年公司扣非自主净利润（扣非归母净利润-合联营企业投资收益）为 25.5 亿元，若剔除深蓝汽车业务亏损，公司传统自主业务（主要为引力、启源）2024 年净利润为 33.5 亿元，而上年同期该项业务净利润为 75.1 亿元，传统自主业务盈利有所承压。我们预计这主要是由于国内燃油车市场份额下滑以及启源品牌亏损所致。
- 海外市场成为公司 2024 年的主要盈利来源。**据公司披露，2024 年公司自主品牌海外销量达到 35 万台（同比+47.8%）。公司 2024 年海外营收达到 324.3 亿元（同比+56.1%），营收占比达到 20%左右。海外业务毛利率达到 26.2%，高于国内毛利率 14.1 个百分点，我们预计海外业务是公司 2024 年的主要盈利来源。

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 151,298 | 159,733 | 180,826 | 205,807 | 226,174 |
| YOY(%) | 24.8 | 5.6 | 13.2 | 13.8 | 9.9 |
| 净利润(百万元) | 11,327 | 7,321 | 5,100 | 7,008 | 11,199 |
| YOY(%) | 45.3 | -35.4 | -30.3 | 37.4 | 59.8 |
| 毛利率(%) | 18.4 | 14.9 | 17.0 | 17.8 | 19.3 |
| 净利率(%) | 7.5 | 4.6 | 2.8 | 3.4 | 5.0 |
| ROE(%) | 15.8 | 9.6 | 6.3 | 8.1 | 11.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.14 | 0.74 | 0.51 | 0.71 | 1.13 |
| P/E(倍) | 10.7 | 16.5 | 23.7 | 17.3 | 10.8 |
| P/B(倍) | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **多款新能源车蓄势待发，阿维塔拓展与华为合作。**公司 2025 年新车周期即将开启，根据公司规划，4 月份即将推出长安启源 Q07 和阿维塔 06，5 月份还将推出深蓝 S09，下半年长安启源和深蓝还将各自推出 2 款/1 款新车型。阿维塔与华为的合作进一步深化，新合作模式下的新车型预计将于 2026 年上市。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司 24 年业绩以及 25 年规划，我们调整公司 2025~2026 年净利润预测为 51.0 亿/70.1 亿元（原净利润预测为 63.0 亿/72.9 亿元），新增公司 2027 年净利润预测为 112.0 亿元。公司在技术和股权端与华为深度合作，后续新能源车上量有望带动公司新能源车业务进一步减亏，海外市场随着销量增加以及海外基地的建成投产，其盈利潜力将逐步释放，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期；2) 公司新能源车业务减亏幅度不达预期；3) 国内传统业务盈利可能下滑，对公司业绩造成负面影响；4) 公司海外销量处于快速增长期，但在未来可能面临一定风险，海外市场业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 136369 | 152498 | 174509 | 196017 |
| 现金 | 64182 | 74851 | 86332 | 99451 |
| 应收票据及应收账款 | 49572 | 54819 | 62392 | 68566 |
| 其他应收款 | 2387 | 1884 | 2144 | 2356 |
| 预付账款 | 507 | 679 | 772 | 849 |
| 存货 | 17081 | 14770 | 16636 | 17960 |
| 其他流动资产 | 2639 | 5495 | 6233 | 6834 |
| 非流动资产 | 71800 | 71368 | 71326 | 71271 |
| 长期投资 | 18526 | 24576 | 30116 | 35796 |
| 固定资产 | 22047 | 19703 | 17287 | 14759 |
| 无形资产 | 16772 | 14217 | 11614 | 8963 |
| 其他非流动资产 | 14455 | 12872 | 12309 | 11754 |
| 资产总计 | 208168 | 223865 | 245835 | 267287 |
| 流动负债 | 113357 | 125079 | 141022 | 152488 |
| 短期借款 | 40 | 55 | 73 | 93 |
| 应付票据及应付账款 | 78646 | 86402 | 97317 | 105059 |
| 其他流动负债 | 34671 | 38621 | 43632 | 47336 |
| 非流动负债 | 15730 | 15775 | 15827 | 15882 |
| 长期借款 | 1305 | 1350 | 1402 | 1457 |
| 其他非流动负债 | 14425 | 14425 | 14425 | 14425 |
| 负债合计 | 129088 | 140854 | 156849 | 168370 |
| 少数股东权益 | 2504 | 2356 | 2725 | 3698 |
| 股本 | 9914 | 9914 | 9914 | 9914 |
| 资本公积 | 8926 | 8926 | 8926 | 8926 |
| 留存收益 | 57736 | 61816 | 67421 | 76379 |
| 归属母公司股东权益 | 76576 | 80656 | 86261 | 95218 |
| 负债和股东权益 | 208168 | 223865 | 245835 | 267287 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 4747 | 18504 | 19700 | 21709 |
| 净利润 | 6104 | 4952 | 7377 | 12173 |
| 折旧摊销 | 5711 | 6513 | 6792 | 7085 |
| 财务费用 | -934 | -904 | -1029 | -1131 |
| 投资损失 | -188 | 583 | 1002 | 291 |
| 营运资金变动 | -4442 | 6246 | 5395 | 3058 |
| 其他经营现金流 | -1505 | 1114 | 163 | 233 |
| 投资活动现金流 | -4313 | -7778 | -7915 | -7554 |
| 资本支出 | 1485 | 1050 | 1210 | 1350 |
| 长期投资 | -5920 | -6050 | -5540 | -5680 |
| 其他投资现金流 | 121 | -2778 | -3585 | -3224 |
| 筹资活动现金流 | -1391 | -57 | -304 | -1036 |
| 短期借款 | 10 | 15 | 18 | 20 |
| 长期借款 | 99 | 45 | 52 | 55 |
| 其他筹资现金流 | -1500 | -117 | -374 | -1111 |
| 现金净增加额 | -754 | 10669 | 11481 | 13120 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 159733 | 180826 | 205807 | 226174 |
| 营业成本 | 135869 | 150137 | 169103 | 182555 |
| 税金及附加 | 4350 | 4882 | 5351 | 6107 |
| 营业费用 | 7538 | 8680 | 9776 | 10630 |
| 管理费用 | 4401 | 5063 | 5763 | 6333 |
| 研发费用 | 6505 | 7595 | 8644 | 9273 |
| 财务费用 | -934 | -904 | -1029 | -1131 |
| 资产减值损失 | -214 | -904 | -1029 | -1131 |
| 信用减值损失 | -1 | -55 | -70 | -80 |
| 其他收益 | 2126 | 1500 | 2200 | 2500 |
| 公允价值变动收益 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 188 | -583 | -1002 | -291 |
| 资产处置收益 | 2550 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 6624 | 5331 | 8299 | 13405 |
| 营业外收入 | 155 | 150 | 155 | 160 |
| 营业外支出 | 22 | 30 | 35 | 40 |
| 利润总额 | 6758 | 5451 | 8419 | 13525 |
| 所得税 | 653 | 499 | 1042 | 1352 |
| 净利润 | 6104 | 4952 | 7377 | 12173 |
| 少数股东损益 | -1217 | -149 | 369 | 974 |
| 归属母公司净利润 | 7321 | 5100 | 7008 | 11199 |
| EBITDA | 11534 | 11060 | 14182 | 19479 |
| EPS (元) | 0.74 | 0.51 | 0.71 | 1.13 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 5.6 | 13.2 | 13.8 | 9.9 |
| 营业利润(%) | -36.6 | -19.5 | 55.7 | 61.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | -35.4 | -30.3 | 37.4 | 59.8 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 14.9 | 17.0 | 17.8 | 19.3 |
| 净利率(%) | 4.6 | 2.8 | 3.4 | 5.0 |
| ROE(%) | 9.6 | 6.3 | 8.1 | 11.8 |
| ROIC(%) | 11.2 | 12.7 | 23.6 | 45.9 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 62.0 | 62.9 | 63.8 | 63.0 |
| 净负债比率(%) | -79.5 | -88.5 | -95.4 | -99.0 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 40.0 | 37.7 | 37.7 | 37.7 |
| 应付账款周转率 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.74 | 0.51 | 0.71 | 1.13 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.48 | 1.87 | 1.99 | 2.19 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.72 | 8.14 | 8.70 | 9.60 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 16.5 | 23.7 | 17.3 | 10.8 |
| P/B | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 6.1 | 4.1 | 2.5 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层