

汽车

报告日期：2025 年 04 月 14 日

新能源板块单车减亏明显，“海纳百川”计划提振盈利能力

——长安汽车（000625.SZ）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 11 日

当前价格（元）	12.31
52 周价格区间（元）	11.32-18.90
总市值（百万元）	122,042.40
流通市值（百万元）	101,689.56
总股本（万股）	991,408.61
流通股（万股）	826,072.78
近一月换手（%）	22.21

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《5 年 200 亿布局低空经济，阿维塔 C 轮融资加速新能源转型——长安汽车（000625.SZ）点评报告》2024.12.25

《自主新能源表现亮眼，月度销量同比由降转增——长安汽车（000625.SZ）月度销量点评报告》2024.11.08

事件：

长安汽车发布 2024 年报：2024 年公司实现营收 1597.33 亿元，同比+5.58%，实现归母净利润 73.21 亿元，同比-35.37%；2024Q4 公司实现营收 487.73 亿元，同比+13.19%，实现归母净利润 37.42 亿元，同比+158.92%。

观点：

传统品牌业绩承压，规模效应释放推动新能源单车减亏。2024 年公司实现销量 268.38 万辆，同比+5.12%；按并表销量计算，公司单车均价 10.19 万元/辆，同比+0.95%。公司新能源板块销量增长迅速，深蓝汽车/阿维塔 2024 年实现销量 24.39/7.36 万辆，同比+78.14%/+165.04%。在规模效应释放推动下，新能源板块单车减亏明显，深蓝汽车/阿维塔 2024 年单车净亏损 0.64/5.46 万元，分别同比减亏 70.57%/58.94%。除深蓝汽车&阿维塔的传统品牌业绩承压，2024 年包含启源在内的传统品牌实现扣非归母净利润 33.89 亿元，同比-36.19%，我们认为主要原因有二，一是启源作为新能源品牌，销量水平仍较低，仍处于亏损期；二是燃油车销量走低，业绩或承压。

➤ **全民智驾推进顺利，新车储备丰富。**公司加码智能化，推出北斗天枢 2.0 计划。短期来看，公司旗下深蓝汽车发布三大全场景智驾解决方案，自研的 DEEPAL AD PRO 采用纯视觉方案，可实现高速 NOA 和自动泊车等功能。公司预计 2025 年 8 月推出搭载激光雷达的 10 万元级别车型。长期来看，未来 3 年推出 35 款智能化汽车，计划在 2026/2028 年实现全场景 L3/L4 智驾功能。新品储备方面，深蓝 S09、启源 Q07 均定位家庭 SUV，品类市场空间广阔，有望带动品牌销量提升；阿维塔 06 开启预售，26 小时订单超过 2 万辆。

➤ **“海纳百川”计划稳步推进，海外产能逐步落地。**长安泰国制造基地预计于 2025 年 5 月投产，对应产能 10 万辆/年，覆盖全球右舵市场。公司预计于 2025 年 5 月分别在墨西哥和拉美市场发布 5/3 款新品，并于 9 月参展德国慕尼黑车展，加速公司品牌在欧洲市场推广。为加强海外市场的本地化运营能力，2025 年长安汽车计划在英国、巴西、中东等区域新设立超过 8 家公司，进一步加速全球化布局。公司 2024 年海外毛利率 26.20%，较国内毛利率高 14.13pct，随着海外销量占比提升有望增厚公司业绩。

- **盈利预测及投资评级：**公司 2025 年加码智驾，新品储备丰富，“海纳百川”计划稳步推进，全球化战略有望提振盈利能力。当前车市竞争激烈，公司仍处于新能源转型期，投入较高，预计将影响公司业绩表现，基于此我们调低公司业绩预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 80.30/103.12/125.66 亿元（原 2025-2026 年预测值为 81.09/109.77 亿元），当前股价对应 PE 为 15.2/11.8/9.7 倍，可比公司 PE 平均值为 17.6/14.3/12.0 倍，公司估值水平低于可比公司平均值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；新产品销量不及预期；海外生产基地建设不及预期；关税变动风险；上游原材料涨价；地缘政治风险。
- **盈利预测简表**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	151,298	159,733	189,942	207,683	227,863
增长率（%）	24.8	5.6	18.9	9.3	9.7
归母净利润（百万元）	11,327	7,321	8,030	10,312	12,566
增长率（%）	45.2	-35.4	9.7	28.4	21.9
ROE（%）	12.7	7.7	9.4	11.1	12.2
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.14	0.74	0.81	1.04	1.27
市盈率（P/E）	10.8	16.7	15.2	11.8	9.7
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
601127.SH	赛力斯	127.23	-1.62	3.94	6.25	7.96	9.83	-	32.3	20.4	16.0	12.9
002594.SZ	比亚迪	354.98	10.32	13.84	18.40	22.47	26.66	34.4	25.7	19.3	15.8	13.3
601633.SH	长城汽车	23.33	0.83	1.48	1.76	2.08	2.37	28.2	15.7	13.3	11.2	9.8
	平均值		3.17	6.42	8.80	10.84	12.95	31.3	24.6	17.6	14.3	12.0
000625.SZ	长安汽车	12.31	1.14	0.74	0.81	1.04	1.27	10.8	16.7	15.2	11.8	9.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 4 月 11 日，其中长安汽车、比亚迪和长城汽车盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	130935	136369	166489	172329	211241	营业收入	151298	159733	189942	207683	227863
现金	64871	64182	84827	86390	113845	营业成本	125190	135869	157507	171665	188174
应收票据及应收账款	40070	48979	56911	58870	68162	营业税金及附加	4758	4350	5698	6189	6676
其他应收款	894	2387	1515	2751	1929	销售费用	5978	7538	8073	8723	9570
预付账款	288	507	438	596	539	管理费用	4098	4401	5888	5815	5469
存货	13466	17081	18331	20265	22042	研发费用	5980	6505	7598	8203	8955
其他流动资产	11346	3232	4467	3458	4724	财务费用	-897	-934	-725	-673	-702
非流动资产	59236	71800	69633	65510	61930	资产和信用减值损失	-861	-215	-912	-789	-729
长期股权投资	13787	18526	17900	17575	17800	其他收益	1644	2126	1687	1578	1389
固定资产	19994	21774	23401	22894	22350	公允价值变动收益	-19	-27	-20	-22	-22
无形资产	17287	18502	15359	12215	9054	投资净收益	3050	188	1174	1529	2005
其他非流动资产	8167	12999	12975	12826	12726	资产处置收益	441	2550	200	300	300
资产总计	190171	208168	236123	237839	273170	营业利润	10447	6624	8033	10357	12664
流动负债	103239	113357	136556	130807	156810	营业外收入	170	155	180	180	190
短期借款	30	40	41	42	44	营业外支出	28	22	36	36	58
应付票据及应付账款	75747	78646	100335	94735	119094	利润总额	10589	6758	8177	10501	12796
其他流动负债	27463	34671	36180	36030	37673	所得税	1087	653	245	315	384
非流动负债	12248	15730	15480	15168	14852	净利润	9502	6104	7931	10185	12412
长期借款	1072	1036	785	474	158	少数股东损益	-1826	-1217	-98	-126	-154
其他非流动负债	11177	14694	14694	14694	14694	归属母公司净利润	11327	7321	8030	10312	12566
负债合计	115488	129088	152035	145975	171663	EBITDA	17055	13748	15803	18725	21586
少数股东权益	2830	2504	2406	2280	2126	EPS (元)	1.14	0.74	0.81	1.04	1.27
股本	9917	9914	9914	9914	9914	主要财务比率					
资本公积	8251	8926	8926	8926	8926	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	53894	57803	63355	70485	79173	成长能力					
归属母公司股东权益	71853	76576	81681	89584	99382	营业收入同比增速(%)	24.8	5.6	18.9	9.3	9.7
负债和股东权益	190171	208168	236123	237839	273170	营业利润同比增速(%)	36.9	-36.6	21.3	28.9	22.3
						归属于母公司净利润同比增速(%)	45.2	-35.4	9.7	28.4	21.9
						获利能力					
						毛利率(%)	17.3	14.9	17.1	17.3	17.4
						净利率(%)	6.3	3.8	4.2	4.9	5.4
						ROE(%)	12.7	7.7	9.4	11.1	12.2
						ROIC(%)	13.9	8.8	10.9	12.6	13.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.7	62.0	64.4	61.4	62.8
						净负债比率(%)	-81.2	-74.0	-94.3	-88.4	-107.4
						流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
						速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	55.2	55.0	55.2	54.3	53.7
						应付账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.6	3.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.14	0.74	0.81	1.04	1.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	0.49	2.57	0.42	3.11
						每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.72	8.24	9.04	10.02
						估值比率					
						P/E	10.8	16.7	15.2	11.8	9.7
						P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	3.8	4.8	2.8	2.3	0.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046