

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月13日

基础数据

04月11日收盘价(元)	12.31
总市值(亿元)	1,220.42
总股本(亿股)	99.14

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证汽车】长安汽车 24H1 点评: 24Q2 业绩同环比高增, 自主品牌新能源表现靓丽-2024.09.02
- 【兴证汽车】长安汽车: 阿维塔入股引望, 长安与华为合作再升级-2024.08.20
- 【兴证汽车】长安汽车年报点评: 2023Q4 收入与销量同环比正增长, 看好公司电动智能转型-2024.04.19

分析师: 董晓彬

S0190520080001  
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师: 王凯丽

S0190522070001  
wangkaili@xyzq.com.cn

长安汽车(000625.SZ)

## 24Q4 利润环比高增, 深蓝减亏明显

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年年报。①24 年收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 1597.33/73.21/25.87 亿元, 同比+5.58%/-35.37%/-31.59%。②24Q4 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 487.73/37.42/9.07 亿元, 同比+13.19%/+158.92%/+435.21%, 环比+42.46%/+400.13%/+77.04%。③向全体股东每 10 股派送现金红利人民币 2.95 元(含税), 占归母净利润比例为 40%, 不送红股, 不以公积金转增股本。
- **24Q4 集团销量同比增长, 自主品牌新能源表现靓丽。**24Q4 集团汽车销售 77.9 万辆, 同比/环比分别+13.96%/+36.41%。(1) 自主品牌: 长安自主销售 64.2 万辆, 同比/环比分别+17.03%/+38.6%, 其中自主品牌乘用车销售 50.7 万辆, 同比/环比分别+21.27%/+49.7%; 自主品牌新能源销售 28.7 万辆, 同比/环比分别+71.48%/+93.2%; 自主品牌海外销售 24.8 万辆, 同比/环比分别+297.31%/+194%。(2) 长安福特: 24Q4 销售 7.5 万辆, 同比/环比分别+12.49%/+22.65%。(3) 长安马自达: 24Q4 销售 2.4 万辆, 同比/环比分别-27.44%/+64.52%。
- **长安福特利润贡献明显, 深蓝减亏。**从控股和参股公司来看, 24 年深蓝收入 372.2 亿元(YOY+43.8%), 亏损 15.7 亿元(23 年亏损 30 亿元), 减亏主要受益于产品结构改善以及推进降本增效; 阿维塔收入 153.5 亿元(YOY+171.9%), 亏损 40 亿元(23 年亏损 37 亿元), 主要系进一步丰富产品矩阵, 在产品研发、品牌推广、渠道建设等方面持续保持高投入, 导致亏损增加; 长安福特收入 483 亿元, 净利润 20.9 亿元, 利润改善主要系出口增加拉动及固定费用节支。24Q4 公司毛利率/净利率分别为 16.2%/7.67%, 同比-3.35/+4.32pct, 环比+0.51/+5.49pct, 毛利率同比下降预计主要受会计政策变更三包费用转计入成本所致。费用率方面, 24Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/1.79%/4.2%/-0.4%, 同比+0.55/+0.75/+0.87/+0.4pct, 环比+1.05/-1.43/-0.31/+0.17pct。
- **自主混动新车放量+电动智能新品牌放量, 看好长安自身发展以及与华为的合作升级。**(1) 长安汽车自主燃油车底盘稳定, 混动新车放量。(2) 新能源新品牌产品图谱持续完善, 2025 年计划快速推出阿维塔 06、深蓝 S09、长安启源 Q07 等 7 款全新新能源产品, 同时加快深蓝 L07、深蓝 G318、长安启源 A07 等多款产品焕新, 将在新能源汽车市场形成差异化布局。(3) 与华为成立合资公司后与华为合作有望进一步升级, 从而提升相关合作产品智能化能力和综合产品力。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 85 亿元/100 亿元/113 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新品销量不及预期; 原材料价格上行; 行业价格战加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	159733	181297	203597	226399
同比增长	5.6%	13.5%	12.3%	11.2%
归母净利润(百万元)	7321	8481	9991	11309
同比增长	-35.4%	15.8%	17.8%	13.2%
毛利率	14.9%	17.6%	17.9%	18.0%
ROE	9.6%	10.0%	10.6%	10.7%
每股收益(元)	0.74	0.86	1.01	1.14
市盈率	16.7	14.4	12.2	10.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>136369</b>	<b>146509</b>	<b>172297</b>	<b>200839</b>
货币资金	64182	69593	86788	105859
交易性金融资产	155	153	147	150
应收票据及应收账款	48979	51458	57099	63822
预付款项	507	1051	1205	1411
存货	17081	18781	21014	23339
其他	5463	5474	6043	6258
<b>非流动资产</b>	<b>71800</b>	<b>77463</b>	<b>72808</b>	<b>68161</b>
长期股权投资	18526	25325	25325	25325
固定资产	21774	22907	20339	17595
在建工程	1596	1118	899	801
无形资产	16772	15128	13388	11598
商誉	1811	1811	1811	1811
其他	11321	11174	11047	11033
<b>资产总计</b>	<b>208168</b>	<b>223972</b>	<b>245105</b>	<b>269000</b>
<b>流动负债</b>	<b>113357</b>	<b>122218</b>	<b>135417</b>	<b>150339</b>
短期借款	40	41	41	41
应付票据及应付账款	78646	86859	97766	108092
其他	34671	35318	37611	42207
<b>非流动负债</b>	<b>15730</b>	<b>15738</b>	<b>15741</b>	<b>15738</b>
长期借款	36	36	36	36
其他	15694	15702	15705	15702
<b>负债合计</b>	<b>129088</b>	<b>137956</b>	<b>151158</b>	<b>166077</b>
股本	9914	9914	9914	9914
未分配利润	52846	59919	68012	77172
少数股东权益	2504	1094	-567	-2447
<b>股东权益合计</b>	<b>79081</b>	<b>86016</b>	<b>93946</b>	<b>102923</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>208168</b>	<b>223972</b>	<b>245105</b>	<b>269000</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	7321	8481	9991	11309
折旧和摊销	5814	5314	5536	5588
营运资金的变动	-4442	4127	4602	5453
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4849</b>	<b>16080</b>	<b>18009</b>	<b>20021</b>
资本支出	-3293	-3733	-388	-461
长期投资	-5920	-6780	2	-4
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-4313</b>	<b>-10516</b>	<b>-388</b>	<b>-468</b>
债权融资	506	9	3	-3
股权融资	1611	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1391</b>	<b>-358</b>	<b>-425</b>	<b>-483</b>
现金净变动	-652	5410	17196	19070

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>159733</b>	<b>181297</b>	<b>203597</b>	<b>226399</b>
营业成本	135869	149389	167153	185647
税金及附加	4350	4895	5497	6113
销售费用	7538	9246	10383	11546
管理费用	4401	5439	6108	6792
研发费用	6505	7252	8144	9056
财务费用	-934	-1256	-1364	-1708
投资收益	188	0	0	0
公允价值变动收益	-27	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-214	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6624</b>	<b>7713</b>	<b>9103</b>	<b>10322</b>
营业外收支	133	115	118	116
<b>利润总额</b>	<b>6758</b>	<b>7828</b>	<b>9221</b>	<b>10438</b>
所得税	653	757	892	1009
净利润	6104	7071	8330	9428
少数股东损益	-1217	-1410	-1661	-1880
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7321</b>	<b>8481</b>	<b>9991</b>	<b>11309</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.74</b>	<b>0.86</b>	<b>1.01</b>	<b>1.14</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	5.6%	13.5%	12.3%	11.2%
营业利润增长率	-36.6%	16.4%	18.0%	13.4%
归母净利润增长率	-35.4%	15.8%	17.8%	13.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.9%	17.6%	17.9%	18.0%
归母净利率	4.6%	4.7%	4.9%	5.0%
ROE	9.6%	10.0%	10.6%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.0%	61.6%	61.7%	61.7%
流动比率	1.20	1.20	1.27	1.34
速动比率	1.02	1.00	1.07	1.14
<b>营运能力</b>				
资产周转率	80.2%	83.9%	86.8%	88.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.74	0.86	1.01	1.14
每股经营现金	0.49	1.62	1.82	2.02
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	16.7	14.4	12.2	10.8
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

### 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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>