



新能源品牌单车亏损大幅收窄，三大战略加速转型

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 13 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 1597.33 亿元，同比+5.6%，实现归母净利润 73.21 亿元，同比-35.4%，实现扣非归母净利润 25.87 亿元，同比-31.6%，EPS 为 0.74 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 487.73 亿元，同比+13.2%，环比+42.5%，实现归母净利润 37.42 亿元，同比+158.9%，环比+400.1%，实现扣非归母净利润 9.07 亿元，同比+435.2%，环比+77.0%。
- 出口规模效应推动海外市场盈利能力提升，新能源品牌深蓝与阿维塔单车亏损大幅收窄：**2024 年公司自主品牌销量同比增长 5.6%至 159.73 万辆，销量结构明显改善，新能源销量同比增长 55.0%至 73.46 万辆，占比同比提升 10.4pct 至 33.0%，2024 年以来新能源销量占比逐季提升，Q4 提升至 44.7%，出口销量同比增长 126.8%至 53.62 万辆，占比同比提升 12.8pct 至 24.1%，其中 Q4 上升至 38.7%。2025 年 Q1，公司销量结构改善趋势延续，自主品牌销量同比增长 3.8%至 61.10 万辆，其中新能源销量同比增长 50.7%至 19.42 万辆，占比同比提升 9.9pct 至 31.8%，出口销量同比增长 46.5%至 15.96 万辆，占比同比提升 7.6pct 至 26.1%。单车均价方面，2024 年公司自主品牌单车均价同比微降 0.05%至 7.21 万元，其中海外单车均价同比降低 30.4%至 6.05 万元，主要受到海外向更广大市场拓展影响，国内单车均价同比提升 7.2%至 7.53 万元，主要得益于新能源销量占比提升推动品牌形象提升。盈利能力方面，2024 年公司单车扣非归母净利润同比降低 35.5%至 0.12 万元，主要受到国内市场竞争加剧的影响，出口市场盈利能力得益于规模效应明显提升，2024 年公司海外市场毛利率同比提升 1.9pct 至 26.2%，国内市场毛利率同比降低 4.1pct 至 12.1%，公司在国内采取了更激进的价格策略应对市场竞争，影响了盈利水平，但公司新能源品牌通过规模效应与积极的降本措施实现单车亏损的大幅缩窄。2024 年公司深蓝品牌净利润为-15.72 亿元，亏损同比缩窄 47.6%，销量同比提升 74.7%至 22.51 万辆，单车亏损大幅缩窄 70.0%至 0.7 万元；阿维塔品牌净利润为-40.18 亿元，亏损同比扩大 8.8%，但销量同比增长 217.4%至 6.43 万辆，单车亏损同比大幅缩窄 65.7%至 6.25 万元。
- 期间费用率整体较为稳定，销售费用率受市场竞争影响有所上涨：**2024 年公司研发费用同比增长 8.8%至 65.05 亿元，研发费用率同比+0.1pct 至 4.1%，研发费用保持稳定增长。2024 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.7%/2.8%/-0.6%，同比分别+0.8pct/持平/持平，销售费用主要受到市场竞争影响，终端折扣力度加大带来相关费用增长，其他期间费用较为稳定。
- 香格里拉+北斗天枢+海纳百川三大战略推动加速转型，公司综合竞争力进入加速提升期：**2025 年公司香格里拉（新能源）、北斗天枢（智能化）、海纳百川（全球化）三大计划有望推动公司转型的持续加速，新能源方面，公司 2025 年将推出包含阿维塔 06、深蓝 S09、启源 Q07 在内的十余款新能源新品，产品矩阵加速完善，阿维塔 06 上市 26 小时订单破 2 万，爆款潜力十足，新能源产品供给的逐渐丰富有望进一步提升公司新能源销量增长潜力；智能化方面，公司于 2025 年 2 月 9 日发布北斗天枢 2.0 计划，将于 10 万元级别车

长安汽车（股票代码：000625.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-4-11

股票代码	000625.SZ
A 股收盘价(元)	12.31
上证指数	3,238.23
总股本（万股）	991,408.61
实际流通 A 股(万股)	826,072.78
流通 A 股市值(亿元)	1,016.90

相对沪深 300 表现图

2025-4-11



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

型搭载激光雷达，推动智驾平权加速，预计于 2025 年实现端到端大模型量产落地，2026 年实现全场景 L3 自动驾驶。公司还基于 SDA 平台和天枢大模型打造了天枢智驾、天域座舱、天衡底盘，推动产品智能化水平的全面提升；全球化方面，公司 2025 年计划新建 6 个海外 KD 工厂，5 月份泰国工厂计划投产，预计到 2025 年底建成 46 万辆的海外产能，并将在 2025 年在海外发布多款新车，全球化进程稳步推进。公司三大战略有望带来公司综合竞争力的全面提升，加速公司在新能源、智能化、全球化的转型，改善公司产品结构，推动公司业务规模与盈利能力的提升。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 1825.34 亿元、2092.93 亿元、2283.65 亿元，实现归母净利润 77.33 亿元、102.55 亿元、115.98 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.78 元、1.03 元、1.17 元，对应 PE 分别为 15.78 倍、11.90 倍、10.52 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	159,733.03	182,534.25	209,292.78	228,364.51
收入增长率%	5.58	14.27	14.66	9.11
归母净利润（百万元）	7,321.36	7,733.15	10,255.41	11,598.11
利润增速%	-35.37	5.62	32.62	13.09
毛利率%	14.94	15.94	16.52	16.83
摊薄 EPS(元)	0.74	0.78	1.03	1.17
PE	16.67	15.78	11.90	10.52
PB	1.59	1.50	1.39	1.29
PS	0.76	0.67	0.58	0.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	136368.60	149338.41	167281.21	182219.31
现金	64182.10	70037.19	78672.00	88464.17
应收账款	3398.48	3800.80	4355.27	4747.59
其它应收款	2386.90	2738.01	3139.39	3425.47
预付账款	507.31	613.75	698.87	759.74
存货	17081.37	18453.47	20411.72	21486.79
其他	48812.45	53695.19	60003.97	63335.55
非流动资产	71799.56	75015.87	77948.35	80702.57
长期投资	18525.68	18525.68	18525.68	18525.68
固定资产	21773.53	23480.77	24554.58	25105.87
无形资产	16771.85	18393.72	20240.58	22287.45
其他	14728.50	14615.71	14627.51	14783.58
资产总计	208168.16	224354.28	245229.56	262921.88
流动负债	113357.37	125268.60	139829.02	149683.33
短期借款	40.04	40.04	40.04	40.04
应付账款	43835.67	49014.76	55327.26	59618.76
其他	69481.67	76213.81	84461.72	90024.53
非流动负债	15730.19	15730.19	-139748.94	15730.19
长期借款	36.00	36.00	36.00	36.00
其他	15694.19	15694.19	-139784.94	15694.19
负债合计	129087.56	140998.79	155559.20	165413.52
少数股东权益	2504.37	1931.55	2087.72	2960.70
归属母公司股东权益	76576.22	81423.94	87582.63	94547.66
负债和股东权益	208168.16	224354.28	245229.56	262921.88

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4849.40	17978.18	21283.37	23064.23
净利润	6104.17	7160.33	10411.58	12471.09
折旧摊销	5814.20	7036.58	7812.77	8498.29
财务费用	-85.48	34.98	34.98	34.98
投资损失	-187.66	-547.60	-1674.34	-2055.28
营运资金变动	-4441.94	4494.52	4849.42	4203.39
其它	-2353.89	-200.62	-151.05	-88.24
投资活动现金流	-4313.30	-9202.67	-8516.86	-8603.99
资本支出	-3292.91	-9597.38	-10045.95	-10506.76
长期投资	-5920.00	-152.89	-145.25	-152.51
其他	4899.60	547.60	1674.34	2055.28
筹资活动现金流	-1391.40	-3124.14	-4131.70	-4668.07
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-36.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1365.39	-3124.14	-4131.70	-4668.07
现金净增加额	-651.58	5855.09	8634.81	9792.17

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159733.03	182534.25	209292.78	228364.51
营业成本	135869.02	153437.51	174717.66	189935.89
营业税金及附加	4350.47	4380.82	4918.38	5252.38
营业费用	7538.35	8670.38	9941.41	10733.13
管理费用	4401.23	4928.42	5546.26	5937.48
财务费用	-934.38	-927.75	-1015.57	-1145.10
资产减值损失	-214.49	-300.00	-400.00	-500.00
公允价值变动收益	-27.46	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.66	547.60	1674.34	2055.28
营业利润	6624.15	7818.37	11432.96	13720.26
营业外收入	155.29	162.54	158.92	160.73
营业外支出	21.91	24.99	23.45	24.22
利润总额	6757.53	7955.92	11568.42	13856.76
所得税	653.35	795.59	1156.84	1385.68
净利润	6104.17	7160.33	10411.58	12471.09
少数股东损益	-1217.19	-572.83	156.17	872.98
归属母公司净利润	7321.36	7733.15	10255.41	11598.11
EBITDA	9122.11	14064.75	18365.62	21209.96
EPS (元)	0.74	0.78	1.03	1.17

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.58%	14.27%	14.66%	9.11%
营业利润	-36.60%	18.03%	46.23%	20.01%
归属母公司净利润	-35.37%	5.62%	32.62%	13.09%
毛利率	14.94%	15.94%	16.52%	16.83%
净利率	4.58%	4.24%	4.90%	5.08%
ROE	9.56%	9.50%	11.71%	12.27%
ROIC	3.71%	7.46%	10.42%	11.56%
资产负债率	62.01%	62.85%	63.43%	62.91%
净负债比率	-79.30%	-82.25%	-86.09%	-89.21%
流动比率	1.20	1.19	1.20	1.22
速动比率	1.02	1.02	1.03	1.05
总资产周转率	0.80	0.84	0.89	0.90
应收账款周转率	54.98	50.71	51.32	50.17
应付账款周转率	3.31	3.31	3.35	3.30
每股收益	0.74	0.78	1.03	1.17
每股经营现金	0.49	1.81	2.15	2.33
每股净资产	7.72	8.21	8.83	9.54
P/E	16.67	15.78	11.90	10.52
P/B	1.59	1.50	1.39	1.29
EV/EBITDA	7.65	3.80	2.44	1.65
P/S	0.76	0.67	0.58	0.53

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn