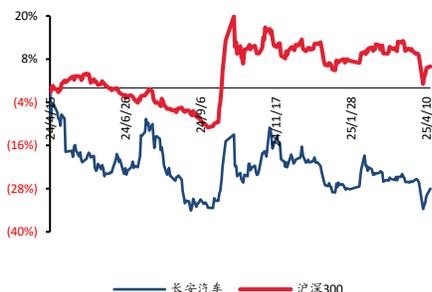


## 汽车央企航母打造世界级汽车集团

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	99.14/82.61
总市值/流通(亿元)	1,247.19/1,039.2
12个月内最高/最低价(元)	18.09/11.32

### 相关研究报告

<<长安汽车：华为车 BU，自主新引望>>—2024-09-04

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

**事件：**公司发布2024年报，营业总收入1597.33亿元，同比+5.58%；归母净利润73.21亿元，同比-35.37%；扣非净利润25.87亿元，同比-31.59%。2025年第一季度，公司归属于上市公司股东的净利润预计13至14亿元，同比增长12.26%至20.89%，扣除非经常性损益后的净利润预计7.3至8.3亿元，同比增长553.54%至643.06%。

**Q4 盈利大幅提升。**公司Q4单季度实现收入487.73亿元，同比+13.19%，环比+42.46%；归母净利润37.42亿元，同比+158.92%，环比+400%。Q4期间费率11.39%，同环比分别+3.25/+2.56pct，Q4销售/管理/研发/财务费率分别为5.80/1.79/4.20/-0.40pct，同比分别+0.66/+0.76/+0.87/+0.39pct。品牌向上，产品结构优化，新能源效益改善，海外实现增量增利，自主品牌盈利能力稳中有进。

**新能源+海外高速增长，开启新一轮车型周期。**2024年，长安汽车销量268.4万辆，创七年新高。其中，长安新能源汽车销量73.5万辆，同比+52.8%，月度销量首次突破10万辆，已形成完善产品矩阵，启源-15万元级大众市场，深蓝-中高端市场，阿维塔-30万元级智能标杆。阿维塔全年销量同比实现翻倍，连续3个月销量破万；深蓝S05上市10天订单量破万，深蓝S07/S7全年销量突破11万辆。今年计划推出阿维塔06、深蓝S09、长安启源Q07等7款全新新能源产品。另外，2024年长安海外销量53.6万辆，同比+49.6%，跃居自主品牌出口前三，境外地区销量同比增长超30%，加快海外产品布局，计划推出深蓝S05等全球化产品，在东南亚、欧洲、中东非、中南美等高速增长区域市场导入12款车型。

**科技长安，华为车 BU，自主新引望。**2024年长安汽车研发投入达101.59亿元，同比+12.78%，新增专利1,587项，在三电技术、智能驾驶等关键领域实现突破性进展。其中，固态电池研发进度居行业第一梯队，能量密度突破400Wh/kg，计划2027年实现量产装车。智驾领域，阿维塔作为首家车企入股深圳引望智能技术有限公司，与华为全面升级战略合作，发布“北斗天枢2.0”计划，推进智驾平权。长安与华为、宁德时代共建的CHN平台已衍生出3大产品系列，全面搭载华为乾崮ADS 3.0智驾系统。同时，长安也在加强人形机器人、飞行汽车的前瞻布局和商业落地。

**投资建议：汽车央企航母打造世界级汽车集团。**长安汽车力争实现2025年产销突破280万辆，新能源香格里拉计划、智能化北斗天枢计划、全球化海纳百川计划加速转型升级，未来5年投入超200亿元推动飞行汽车发展，未来10年，投入超1000亿元探索陆海空及人形机器人立体出行解决方案。兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组，汽车央企航母打造世界级汽车集团。预计2025-2027年营业收入分别为2022.70/2276.95/2615.08亿元，归母净利润分别为90.29/108.68/119.29亿元，EPS分别为0.91/1.10/1.20元，PE分别为13.40/11.13/10.14倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、重组进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	159,733	202,270	227,695	261,508
营业收入增长率 (%)	5.58%	26.63%	12.57%	14.85%
归母净利 (百万元)	7,321	9,029	10,868	11,929
净利润增长率 (%)	-35.37%	23.32%	20.38%	9.76%
摊薄每股收益 (元)	0.74	0.91	1.10	1.20
市盈率 (PE)	18.05	13.40	11.13	10.14

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	77,269	84,631	95,132
应收和预付款项	40,358	49,487	60,364	67,614	78,343
存货	13,466	17,081	18,705	22,086	25,357
其他流动资产	12,240	5,618	6,045	6,558	7,170
流动资产合计	130,935	136,369	162,383	180,888	206,002
长期股权投资	13,787	18,526	18,526	18,526	18,526
投资性房地产	6	6	7	7	8
固定资产	19,994	21,774	23,153	25,288	27,139
在建工程	1,914	1,596	2,054	2,689	3,118
无形资产开发支出	17,287	18,502	22,778	28,021	32,456
长期待摊费用	24	17	14	13	11
其他非流动资产	137,158	147,748	177,236	197,283	224,973
资产总计	190,171	208,168	243,768	271,828	306,231
短期借款	30	40	50	60	70
应付和预收款项	75,747	78,647	99,762	112,897	129,041
长期借款	72	36	0	0	0
其他负债	39,639	50,365	60,527	70,581	83,476
负债合计	115,488	129,088	160,339	183,538	212,586
股本	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	8,251	8,926	8,926	8,926	8,926
留存收益	53,894	57,803	63,429	69,956	77,119
归母公司股东权益	71,853	76,576	82,202	88,729	95,892
少数股东权益	2,830	2,504	1,226	-439	-2,247
股东权益合计	74,683	79,081	83,428	88,290	93,645
负债和股东权益	190,171	208,168	243,768	271,828	306,231

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	19,861	4,849	22,861	18,079	21,386
投资性现金流	-6,208	-4,313	-6,551	-6,671	-6,491
融资性现金流	-2,128	-1,391	-3,428	-4,046	-4,393
现金增加额	11,435	-652	13,087	7,362	10,502

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151,298	159,733	202,270	227,695	261,508
营业成本	125,190	135,869	171,952	193,356	221,794
营业税金及附加	4,758	4,350	6,015	6,646	7,596
销售费用	5,978	7,538	8,865	10,071	11,661
管理费用	4,098	4,401	5,595	6,268	7,211
财务费用	-897	-934	-949	-1,362	-955
资产减值损失	-814	-214	190	-151	-284
投资收益	3,050	188	1,264	1,566	1,495
公允价值变动	-19	-27	0	0	0
营业利润	10,447	6,624	8,321	10,075	10,892
其他非经营损益	142	133	120	41	211
利润总额	10,589	6,758	8,441	10,116	11,103
所得税	1,087	653	690	913	982
净利润	9,502	6,104	7,751	9,203	10,120
少数股东损益	-1,826	-1,217	-1,278	-1,665	-1,808
归母股东净利润	11,327	7,321	9,029	10,868	11,929

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	17.26%	14.94%	14.99%	15.08%	15.19%
销售净利率	7.49%	4.58%	4.46%	4.77%	4.56%
销售收入增长率	24.78%	5.58%	26.63%	12.57%	14.85%
EBIT 增长率	-10.39%	-53.67%	126.48%	16.84%	15.93%
净利润增长率	45.25%	-35.37%	23.32%	20.38%	9.76%
ROE	15.76%	9.56%	10.98%	12.25%	12.44%
ROA	5.65%	3.06%	3.43%	3.57%	3.50%
ROIC	8.43%	3.71%	8.09%	8.83%	9.64%
EPS (X)	1.15	0.74	0.91	1.10	1.20
PE (X)	14.63	18.05	13.40	11.13	10.14
PB (X)	2.32	1.73	1.47	1.36	1.26
PS (X)	1.10	0.83	0.60	0.53	0.46
EV/EBITDA (X)	8.31	7.65	5.77	3.95	2.42

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。