

长安汽车 2024 年年报点评：新能源与出海驱动增长，智能化布局稳步推进

长安汽车 (000625)

评级:	增持	股票代码:	000625
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	17.07/11.32
目标价格:		总市值(亿)	1,231.33
最新收盘价:	12.42	自由流通市值(亿)	1,025.98
		自由流通股数(百万)	8,260.73

► 1、营收创新高，销量稳健增长

2024 年公司实现营业收入 1597.33 亿元，同比增长 5.58%，创历史新高。全年实现汽车销量 268.4 万辆，同比增长 5.1%，创近七年新高，连续五年实现同比正增长。

► 2、盈利阶段承压，研发投入加大

2024 年，公司整体毛利率为 14.94%，同比下滑 3.42pct，主要受新能源业务投入期及燃油车市场调整影响。2025Q4 业绩改善明显，归母净利润达 37.42 亿元。公司持续加大研发投入，全年研发投入达 101.59 亿元，占营收比例提升至 6.36%。

► 3、新能源销量高速增长，品牌矩阵发力

公司新能源“香格里拉”计划纵深推进，全年新能源汽车销量达 73.5 万辆，同比增长 52.8%，增速跑赢行业。深蓝汽车销量达 21.8 万辆，亏损大幅收窄，有望在 2025 年实现全年盈利。2024 年，阿维塔销量达 5.9 万辆，同比增长 132%，品牌向上势头良好。长安启源自发布以来累计销量突破 15 万辆，产品矩阵将在 2025 年快速丰富上量。

► 4、海外业务表现亮眼，成为重要增长极

全球化“海纳百川”计划驶入快车道，全年出口销量 53.6 万辆，同比增长 49.6%。海外营业收入 324.26 亿元，同比增长 57.90%。海外业务盈利能力强劲，毛利率 26.20%，同比提升 1.45pct，成为公司业绩的重要支撑。

► 5、智能化加速落地，技术实力持续夯实

智能化“北斗天枢”计划取得新成效，SDA 天枢架构、天枢大模型、天枢智驾等核心技术实现量产搭载。公司坚持自研与合作双线并举，与华为深化战略合作，阿维塔入股引望智能，深蓝部分车型搭载华为智驾方案，智能化竞争力持续提升。此外，公司获批全国首批 L3 级智能网联汽车试点单位。

投资建议

公司新能源和智能化转型稳步推进，海外业务表现亮眼。基于此，我们调整 2025、2026 年盈利

预测、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 1902.74、2138.49、2363.03 亿元（原 2025、2026 年为 2270、2570 亿元），归母净利润为 82.22、102.04、120.47 亿元（原 2025、2026 年为 130、142 亿元），EPS 为 0.83、1.03、1.22 元（原 2025、2026 年为 1.31、1.43 元）。2025 年 4 月 23 日收盘价 12.42 元，对应 2025-2027 年 PE 为 14.98、12.07、10.22 倍，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧超预期，新能源销量不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	190,274	213,849	236,303
YoY (%)	24.8%	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%
归母净利润(百万元)	11,327	7,321	8,222	10,204	12,047
YoY (%)	45.2%	-35.4%	12.3%	24.1%	18.1%
毛利率 (%)	17.3%	14.9%	15.0%	15.2%	15.4%
每股收益 (元)	1.15	0.74	0.83	1.03	1.22
ROE	15.8%	9.6%	9.7%	10.7%	11.3%
市盈率	10.80	16.78	14.98	12.07	10.22

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,733	190,274	213,849	236,303	净利润	6,104	6,855	8,507	10,044
YoY (%)	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%	折旧和摊销	5,814	3,200	3,030	2,294
营业成本	135,869	161,828	181,323	199,995	营运资金变动	-4,442	3,675	20,752	-4,306
营业税金及附加	4,350	5,182	5,824	6,436	经营活动现金流	4,849	10,251	28,260	3,234
销售费用	7,538	8,789	9,665	10,679	资本开支	-3,293	-4,786	-6,537	-3,271
管理费用	4,401	5,148	5,785	6,393	投资	-5,920	-2,469	-3,080	-3,739
财务费用	-934	0	0	0	投资活动现金流	-4,313	-6,870	-9,183	-6,248
研发费用	6,505	7,749	8,709	9,624	股权募资	1,611	0	0	0
资产减值损失	-214	-26	87	163	债务募资	506	0	0	0
投资收益	188	381	428	756	筹资活动现金流	-1,391	0	0	0
营业利润	6,624	7,472	9,287	10,983	现金净流量	-652	3,381	19,077	-3,014
营业外收支	133	117	131	136	主要财务指标				
利润总额	6,758	7,589	9,418	11,119	成长能力				
所得税	653	734	911	1,075	营业收入增长率	5.6%	19.1%	12.4%	10.5%
净利润	6,104	6,855	8,507	10,044	净利润增长率	-35.4%	12.3%	24.1%	18.1%
归属于母公司净利润	7,321	8,222	10,204	12,047	盈利能力				
YoY (%)	-35.4%	12.3%	24.1%	18.1%	毛利率	14.9%	15.0%	15.2%	15.4%
每股收益	0.74	0.83	1.03	1.22	净利率	4.6%	4.3%	4.8%	5.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.5%	3.5%	4.0%	4.2%
货币资金	64,182	67,563	86,640	83,625	净资产收益率 ROE	9.6%	9.7%	10.7%	11.3%
预付款项	507	745	643	792	偿债能力				
存货	17,081	10,450	22,734	15,797	流动比率	1.20	1.17	1.15	1.13
其他流动资产	54,598	75,438	53,029	87,667	速动比率	1.02	1.06	0.99	1.05
流动资产合计	136,369	154,196	163,045	187,881	现金比率	0.57	0.51	0.61	0.50
长期股权投资	18,526	20,286	22,245	25,065	资产负债率	62.0%	63.2%	62.6%	63.5%
固定资产	21,774	21,708	22,353	23,149	经营效率				
无形资产	16,772	20,987	26,564	30,407	总资产周转率	0.80	0.86	0.88	0.88
非流动资产合计	71,800	79,032	89,272	98,094	每股指标 (元)				
资产合计	208,168	233,227	252,318	285,975	每股收益	0.74	0.83	1.03	1.22
短期借款	40	40	40	40	每股净资产	7.72	8.55	9.58	10.80
应付账款及票据	78,646	93,142	101,145	121,242	每股经营现金流	0.49	1.03	2.85	0.33
其他流动负债	34,671	38,380	40,960	44,476	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	113,357	131,562	142,144	165,758	估值分析				
长期借款	36	36	36	36	PE	16.78	14.98	12.07	10.22
其他长期负债	15,694	15,694	15,694	15,694	PB	1.73	1.45	1.30	1.15
非流动负债合计	15,730	15,730	15,730	15,730					
负债合计	129,088	147,292	157,875	181,488					
股本	9,914	9,914	9,914	9,914					
少数股东权益	2,504	1,137	-559	-2,562					
股东权益合计	79,081	85,936	94,443	104,487					
负债和股东权益合计	208,168	233,227	252,318	285,975					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。