

预计自主新能源品牌盈利改善，推进智能化及海外布局

核心观点

- 业绩符合预期。**公司 2024 年营业收入 1597.33 亿元，同比增长 5.6%；归母净利润 73.21 亿元，同比减少 35.4%；扣非归母净利润 25.87 亿元，同比减少 31.6%。4 季度营业收入 487.73 亿元，同比增长 13.2%，环比增长 42.5%；归母净利润 37.42 亿元，同比增长 158.9%，环比增长 400.1%；扣非归母净利润 9.07 亿元，同比增长 435.2%，环比增长 77.0%。2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.95 元。2025 年 1 季度营业收入 341.61 亿元，同比减少 7.7%；归母净利润 13.53 亿元，同比增长 16.8%；扣非归母净利润 7.83 亿元，同比增长 601.3%，产品结构优化、自主品牌盈利能力提升以及海外市场持续开拓带动公司 1 季度盈利同比改善。
- 1 季度毛利率及费用率同比改善。**2024 年毛利率 14.9%，同比下降 2.3 个百分点；2024 年 4 季度毛利率 16.2%，同比下降 2.7 个百分点，环比增长 0.5 个百分点。2025 年 1 季度毛利率 13.9%，按最新口径同比提升 1.1 个百分点，预计主要系公司新能源汽车效益提升带动。2024 年期间费用率 11.0%，同比提升 0.9 个百分点。2025 年 1 季度期间费用率 9.2%，同比下降 1.7 个百分点，其中销售费用率同比提升 1.0 个百分点，主要系市场竞争加剧所致；财务费用率同比减少 2.5 个百分点，主要系汇兑收益及利息收入增加影响。2024 年经营活动现金流净额 48.49 亿元，同比减少 75.6%；2025 年 1 季度经营活动现金流净额-35.01 亿元，去年同期为 52.47 亿元，现金流减少主要系公司受生产节奏及付款账期影响，票据到期付款同比增加。
- 预计自主新能源品牌盈利能力将逐步改善。**2024 年/2025 年 1 季度深蓝汽车销量 24.39/6.77 万辆，同比增长 78.1%/68.9%；2024 年深蓝汽车亏损 15.72 亿元，同比收窄 47.6%；单车亏损 0.6 万元，同比收窄 70.6%。2024 年/2025 年 1 季度阿维塔销量 7.36/2.45 万辆，同比增长 166.8%/68.5%；2024 年阿维塔科技亏损 40.18 亿元，同比扩大 8.8%；单车亏损 5.46 万元，同比收窄 59.2%。随着深蓝及阿维塔销量规模持续扩大，预计 2025 年自主新能源品牌盈利能力将继续改善。
- 推进电动化、智能化、科技化转型及海外布局。**2024 年/2025 年 1 季度公司自主品牌乘用车销量 166.83/45.27 万辆，同比增长 4.5%/3.5%；2024 年/2025 年 1 季度公司新能源车销量 73.5/19.4 万辆，同比增长 52.8%/48.8%。2024 年自主品牌单车均价 11.7 万元，同比增长 5.2%；新能源产品均价 13.82 万元，同比增长约 8%，毛利率同比提升 2 个百分点。2025 年将推出阿维塔 06、深蓝 S09、长安启源 Q07 等 7 款新能源产品并完成深蓝 L07、深蓝 G318、长安启源 A07 等焕新。2024 年自主品牌海外销量 35.0 万辆，同比增长 47.8%，2025 年将在东南亚、欧洲、中东非、中南美等高速增长区域市场导入 12 款产品。公司坚定“13336”战略，发布“北斗天枢 2.0”计划，后续还将加强人形机器人、飞行汽车的前瞻布局，加速科技化转型。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率、投资收益及费用率等，新增 2027 年预测，预测 2025-2027 年归母净利润 80.30、94.71、113.13 亿元（原 2025-2026 年为 82.68、101.25 亿元），可比公司 25 年平均 PE 估值 21 倍，目标价 17.01 元，维持买入评级。

风险提示

长安福特销量低于预期、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
同比增长(%)	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
营业利润(百万元)	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
同比增长(%)	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
归属母公司净利润(百万元)	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
同比增长(%)	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
每股收益(元)	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
毛利率(%)	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
净利率(%)	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
净资产收益率(%)	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
市盈率	10.8	16.7	15.2	12.9	10.8
市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月25日）	12.35 元
目标价格	17.01 元
52 周最高价/最低价	16.67/11.32 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,409/990,234
A 股市值（百万元）	122,439
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 04 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.16	-4.04	-1.98	-21.07
相对表现%	-0.54	-0.34	-0.78	-28.34
沪深 300%	0.38	-3.7	-1.2	7.27



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

深蓝及阿维塔销量同比较高增长，新车即将上市	2025-04-10
新能源车销量维持较高增长，深蓝与华为深化合作	2025-03-15
2024 年自主新能源车及海外销量表现亮眼	2025-02-01

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	52,390	60,137	65,853	营业收入	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
应收票据、账款及款项融资	40,070	48,979	65,187	72,035	79,131	营业成本	125,190	135,869	150,034	164,821	179,552
预付账款	288	507	678	590	722	营业税金及附加	4,758	4,350	5,420	6,014	6,585
存货	13,466	17,081	14,688	18,195	19,991	营业费用	5,978	7,538	8,129	9,021	9,878
其他	12,240	5,618	7,533	9,076	8,096	管理费用及研发费用	10,077	10,907	11,923	13,230	14,488
流动资产合计	130,935	136,369	140,475	160,033	173,792	财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)
长期股权投资	13,787	18,526	15,573	15,962	16,687	资产、信用减值损失	861	215	378	457	342
固定资产	19,994	21,774	28,864	35,644	42,680	公允价值变动收益	(19)	(27)	0	0	0
在建工程	1,914	1,596	7,827	10,942	12,499	投资净收益	3,050	188	343	438	534
无形资产	15,046	16,772	13,977	11,181	8,386	其他	2,085	4,676	1,830	1,230	1,230
其他	8,495	13,132	8,830	9,652	10,017	营业利润	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
非流动资产合计	59,236	71,800	75,070	83,382	90,269	营业外收入	170	155	150	150	150
资产总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061	营业外支出	28	22	50	50	50
短期借款	30	40	4,546	9,347	9,888	利润总额	10,589	6,758	8,495	10,019	11,968
应付票据及应付账款	75,747	78,646	85,934	96,512	103,970	所得税	1,087	653	425	501	598
其他	27,463	34,671	28,647	30,261	31,193	净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370
流动负债合计	103,239	113,357	119,128	136,119	145,051	少数股东损益	(1,826)	(1,217)	40	48	57
长期借款	72	36	36	36	36	归属于母公司净利润	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益（元）	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
其他	11,177	14,694	10,973	12,327	12,665						
非流动负债合计	12,248	15,730	12,009	13,362	13,701	主要财务比率					
负债合计	115,488	129,088	131,137	149,482	158,751		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,830	2,504	2,545	2,592	2,649	成长能力					
实收资本（或股本）	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914	营业收入	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
资本公积	7,869	8,757	8,926	8,926	8,926	营业利润	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
留存收益	53,894	57,803	62,909	72,380	83,692	归属于母公司净利润	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
其他	173	103	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	74,683	79,081	84,408	93,934	105,309	毛利率	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
负债和股东权益总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061	净利率	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
						ROE	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
现金流量表						ROIC	12.2%	6.6%	7.7%	8.4%	9.0%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370	资产负债率	60.7%	62.0%	60.8%	61.4%	60.1%
折旧摊销	4,424	1,022	5,919	6,962	8,265	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)	流动比率	1.27	1.20	1.18	1.18	1.20
投资损失	(3,050)	(188)	(343)	(438)	(534)	速动比率	1.13	1.05	1.03	1.02	1.03
营运资金变动	10,990	4,630	(17,792)	104	17	营运能力					
其它	(1,106)	(5,785)	1,938	1,014	(24)	应收账款周转率	55.2	55.0	50.4	52.4	52.4
经营活动现金流	19,861	4,849	(3,660)	15,823	17,653	存货周转率	12.2	8.6	8.6	8.4	7.9
资本支出	(14,101)	(1,083)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
长期投资	619	(4,738)	2,952	(389)	(725)	每股指标（元）					
其他	7,274	1,508	668	150	618	每股收益	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
投资活动现金流	(6,208)	(4,313)	(10,437)	(14,296)	(14,164)	每股经营现金流	2.00	0.49	-0.37	1.60	1.78
债权融资	(371)	1,517	(900)	82	245	每股净资产	7.25	7.72	8.26	9.21	10.35
股权融资	(41)	884	169	0	0	估值比率					
其他	(1,716)	(3,793)	3,035	6,138	1,981	市盈率	10.8	16.7	15.2	12.9	10.8
筹资活动现金流	(2,128)	(1,391)	2,304	6,220	2,226	市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
汇率变动影响	(90)	204	-0	-0	-0	EV/EBITDA	6.6	13.7	7.1	5.9	4.9
现金净增加额	11,435	(652)	(11,793)	7,748	5,715	EV/EBIT	9.6	16.1	13.2	10.7	8.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。