

长安汽车 (000625)

2025 年一季报点评：业绩符合预期，三大计划齐头并进

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

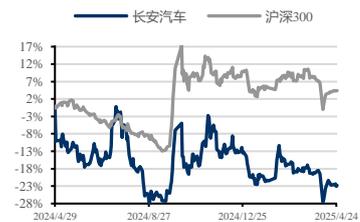
执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	151,298	159,733	187,685	208,354	223,021
同比 (%)	24.78	5.58	17.50	11.01	7.04
归母净利润 (百万元)	11,327	7,321	8,685	9,545	10,850
同比 (%)	45.25	(35.37)	18.62	9.90	13.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.14	0.74	0.88	0.96	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	10.81	16.72	14.10	12.83	11.28

投资要点

- **公司公告：**公司披露 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 341.61 亿元，同环比分别-7.7%/-30.0%，归母净利润 13.5 亿元，同环比分别+16.8%/-63.8%，扣非后归母净利润 7.8 亿元，同环比分别+601.31%/-13.6%。2025Q1 业绩符合我们预期。
- **Q1 业绩符合预期，汇兑增量明显。1) 营收层面：**并表销量同比提升。销量维度，公司 25Q1 实现并表销量 49.8 万台，同环比+2.7%/-2.7%；折算 Q1 并表单车均价 6.9 万元，同环比分别-10.2%/-28.0%，同环比下滑主因为 Q1 折扣力度加大。**2) 毛利率层面：**公司 Q1 毛利率为 13.9%，同环比分别-0.5/-2.3pct，环比下降主因包括①深蓝科技 Q1 销量 10.1 万台，环比下降 30.4%，毛利率下降；②Q1 一般为确认降本较少季度。**3) 费用率层面：**公司 Q1 销管研费用率分别 4.9%/3.0%/4.4%，同比分别-0.6/-0.5/+0.2pct，环比分别-0.9/+1.2/+0.2pct。Q1 财务费用为-10.7 亿元，财务费用率为-3.1%，同环比分别-2.5/-2.7pct，主要来自汇兑贡献。**4) 投资收益层面：**公司 Q1 投资收益为 0.8 亿元，环比下滑。阿维塔 Q1 销量环比-44%。**6) 最终公司 Q1 实现归母净利润 13.5 亿元，同环比分别+16.8%/-63.8%。**
- **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”计划齐头并进。** 2024 年 10 月公司发布自主研发的高阶自动驾驶系统“长安智驾”，智能化持续推进，阿维塔作为首家车企入股深圳引望智能技术有限公司，与华为共同支持其未来发展；出口方面在独联体国家/欧洲/中东非/东南亚/中南美五大战略市场均积极开拓，海外产品谱系趋于完善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧，我们下调公司 2025/2026/2027 年归母净利润至 87/95/109 亿元（原为 97/109/138 亿元），对应 PE 分别为 14/13/11 倍。考虑公司深蓝/阿维塔/启源三大品牌向上，智能化/全球化持续推进，我们仍维持长安汽车“买入”评级。
- **风险提示：**海外汽车行业销量不及预期；国内乘用车价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.35
一年最低/最高价	11.32/17.07
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	102,019.99
总市值(百万元)	122,438.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.88
资产负债率(% ,LF)	59.69
总股本(百万股)	9,914.09
流通 A 股(百万股)	8,260.73

相关研究

- 《长安汽车(000625)：2024 年报点评：业绩符合预期，三大计划齐头并进》
2025-04-14
- 《长安汽车(000625)：2024 年三季报点评：业绩略低于预期，毛利率环比回升》
2024-10-31

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	136,369	156,547	172,362	190,676	营业总收入	159,733	187,685	208,354	223,021
货币资金及交易性金融资产	64,337	74,450	81,474	93,535	营业成本(含金融类)	135,869	155,466	173,746	187,118
经营性应收款项	49,487	56,681	62,906	67,315	税金及附加	4,350	4,692	5,209	5,576
存货	17,081	19,546	21,844	23,525	销售费用	7,538	8,446	8,751	8,921
合同资产	592	685	750	791	管理费用	4,401	5,255	5,730	6,133
其他流动资产	4,871	5,185	5,389	5,511	研发费用	6,505	7,320	7,917	8,029
非流动资产	71,800	72,727	72,671	72,523	财务费用	(934)	(928)	(853)	(935)
长期股权投资	18,526	18,451	18,351	18,231	加:其他收益	2,126	1,500	1,400	1,400
固定资产及使用权资产	22,047	19,610	17,171	14,743	投资净收益	188	(474)	1,020	2,260
在建工程	1,596	1,505	1,423	1,359	公允价值变动	(27)	(14)	(17)	(21)
无形资产	16,772	19,625	22,413	25,151	减值损失	(215)	(607)	(805)	(933)
商誉	1,811	1,701	1,491	1,231	资产处置收益	2,550	100	200	320
长期待摊费用	17	15	12	10	营业利润	6,624	7,938	9,652	11,206
其他非流动资产	11,031	11,821	11,811	11,798	营业外净收支	133	150	150	150
资产总计	208,168	229,274	245,034	263,199	利润总额	6,758	8,088	9,802	11,356
流动负债	113,357	130,373	140,943	153,026	减:所得税	653	728	882	1,022
短期借款及一年内到期的非流动负债	169	175	176	176	净利润	6,104	7,360	8,920	10,334
经营性应付款项	78,647	89,826	100,387	108,113	减:少数股东损益	(1,217)	(1,325)	(624)	(517)
合同负债	10,888	12,793	14,202	15,202	归属母公司净利润	7,321	8,685	9,545	10,850
其他流动负债	23,654	27,579	26,178	29,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.88	0.96	1.09
非流动负债	15,730	15,765	15,835	15,905	EBIT	3,308	7,160	8,949	10,421
长期借款	36	56	76	96	EBITDA	9,122	10,561	12,344	13,822
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	14.94	17.17	16.61	16.10
租赁负债	269	319	369	419	归母净利率(%)	4.58	4.63	4.58	4.87
其他非流动负债	14,425	14,390	14,390	14,390	收入增长率(%)	5.58	17.50	11.01	7.04
负债合计	129,088	146,138	156,779	168,931	归母净利润增长率(%)	(35.37)	18.62	9.90	13.68
归属母公司股东权益	76,576	81,956	87,700	94,229					
少数股东权益	2,504	1,180	555	38					
所有者权益合计	79,081	83,135	88,255	94,268					
负债和股东权益	208,168	229,274	245,034	263,199					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,849	18,218	13,534	17,774	每股净资产(元)	7.72	8.27	8.85	9.50
投资活动现金流	(4,313)	(4,931)	(2,797)	(1,390)	最新发行在外股份(百万股)	9,914	9,914	9,914	9,914
筹资活动现金流	(1,391)	(3,286)	(3,779)	(4,303)	ROIC(%)	3.82	7.89	9.33	10.21
现金净增加额	(652)	10,043	6,957	12,081	ROE-摊薄(%)	9.56	10.60	10.88	11.51
折旧和摊销	5,814	3,401	3,394	3,402	资产负债率(%)	62.01	63.74	63.98	64.18
资本开支	(3,293)	(4,366)	(3,721)	(3,638)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.72	14.10	12.83	11.28
营运资本变动	(4,442)	6,900	1,730	5,776	P/B (现价)	1.60	1.49	1.40	1.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>