

长安汽车（000625.SZ）

Q1 业绩有所增长，新车密集上市销量增长可期

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

徐剑峰（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

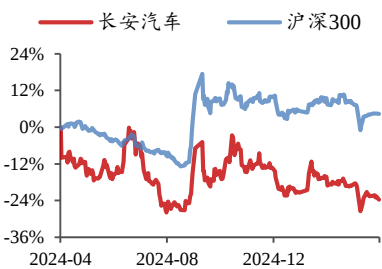
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790123070014

日期	2025/4/28
当前股价(元)	12.18
一年最高最低(元)	17.07/11.32
总市值(亿元)	1,207.54
流通市值(亿元)	1,006.16
总股本(亿股)	99.14
流通股本(亿股)	82.61
近 3 个月换手率(%)	62.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q4 业绩高增，以三大计划为引领开启新车周期——公司信息更新报告》-2025.4.15

《Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期——公司信息更新报告》-2024.11.1

《Q2 业绩同环比高增，华为赋能新车销量增长可期——公司信息更新报告》-2024.8.31

● Q1 业绩同比有所增长，汇兑收益增加带动期间费用率明显改善

公司发布 2025 年一季报，实现营收 341.61 亿元，同比-7.73%；归母净利润 13.53 亿元，同比+16.81%，主要系汇兑收益增加所致。Q1 毛利率环比下降 2.3pct，主要受促销力度加大导致单车均价环比下降叠加 Q1 确认的降本额度不高影响。我们小幅下调公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 86.37(-0.53)/106.80(-3.09)/128.57(-5.97) 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 14.0/11.3/9.4 倍，但鉴于公司三大新能源品牌新车周期强势开启、智能化领域自研与拥抱华为并举、海外市场持续开拓，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● Q1 三大新能源品牌销量同比均有增长，环比下降影响单车均价及投资收益

公司 Q1 总销量 70.52 万辆，同比+1.9%，其中三大新能源品牌阿维塔/深蓝/启源销量同比分别增长 80.5%/68.2%/8.5%，传统序列引力销量同比小幅下降 8.0%。环比来看，Q3 深蓝品牌销量环比减少 32.7%，导致单车均价环比下降 2.37 万元，毛利率环比下降 2.3pct；阿维塔销量环比减少 43.6%，导致公司 Q1 投资收益环比减少 51.7%；引力序列在促销及产品迭代等的推动下，Q1 销量环比增长 3.0%。

● 新车密集上市销量增长可期，“香格里拉+北斗天枢+海纳百川”计划同步推进

公司深入推进“香格里拉+北斗天枢+海纳百川”三大计划。电动化方面，公司大力发展三大新能源品牌，2025 年迎来重要新产品周期：(1) 深蓝 S09 搭载超级增程+华为乾崮智能，预售价 23.99 万元起，年底还将有一系列重磅新品推出并冲击 4-5 万的月销目标；(2)阿维塔 06 上市 2 天大定突破 12536 台；(3)启源 Q07 正式上市。智能化方面，公司成功入股引望，除华为领先的智能化技术赋能外，还将享受引望盈利后的投资收益，同时自研方案持续推进、积极跟进智驾平权，此外还前瞻布局飞行汽车、人形机器人等领域。全球化方面，公司 2025 年将加快海外产品布局，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导入 12 款产品，海外市场销量目标达 100 万辆。同时，公司注重海外本土化供应，首个海外新能源整车基地泰国工厂将于 5 月正式投产。

风险提示：新能源汽车销量及华为合作不及预期、海外市场开拓不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	190,164	195,757	203,950
YOY(%)	24.8	5.6	19.1	2.9	4.2
归母净利润(百万元)	11,327	7,321	8,637	10,680	12,857
YOY(%)	45.2	-35.4	18.0	23.7	20.4
毛利率(%)	17.3	14.9	16.5	16.8	16.8
净利率(%)	7.5	4.6	4.5	5.5	6.3
ROE(%)	12.7	7.7	8.7	10.7	11.7
EPS(摊薄/元)	1.14	0.74	0.87	1.08	1.30
P/E(倍)	10.7	16.5	14.0	11.3	9.4
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	130935	136369	154695	154982	166654
现金	64871	64182	76409	78657	81949
应收票据及应收账款	40070	48979	53232	52013	57785
其他应收款	894	2387	1519	2502	1688
预付账款	288	507	439	535	480
存货	13466	17081	18625	17972	20178
其他流动资产	11346	3232	4470	3303	4574
非流动资产	59236	71800	79486	82687	86866
长期投资	13787	18526	24237	30722	38008
固定资产	19994	21774	24877	22820	20912
无形资产	17287	18502	17377	16400	15387
其他非流动资产	8167	12999	12995	12745	12558
资产总计	190171	208168	234181	237669	253519
流动负债	103239	113357	132023	127659	133510
短期借款	30	40	8142	8244	656
应付票据及应付账款	75747	78646	87572	84296	95920
其他流动负债	27463	34671	36309	35119	36934
非流动负债	12248	15730	15567	15259	14952
长期借款	1072	1036	873	565	257
其他非流动负债	11177	14694	14694	14694	14694
负债合计	115488	129088	147590	142918	148462
少数股东权益	2830	2504	1378	869	257
股本	9917	9914	9914	9914	9914
资本公积	8251	8926	8926	8926	8926
留存收益	53894	57803	63246	71191	81003
归属母公司股东权益	71853	76576	85214	93881	104800
负债和股东权益	190171	208168	234181	237669	253519

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19861	4849	16523	12464	21685
净利润	9502	6104	7511	10172	12245
折旧摊销	5228	5711	6508	7481	8302
财务费用	-897	-934	56	57	-150
投资损失	-3050	-188	-975	-1746	-2548
营运资金变动	7880	-4442	4337	-2543	5023
其他经营现金流	1200	-1402	-915	-956	-1187
投资活动现金流	-6208	-4313	-12267	-7941	-8710
资本支出	2824	4868	8483	4197	5194
长期投资	-2242	-5920	-5711	-6485	-7286
其他投资现金流	-1142	6475	1927	2740	3771
筹资活动现金流	-2128	-1391	-130	-2378	-2095
短期借款	1	10	8102	102	-7588
长期借款	36	-36	-163	-308	-307
普通股增加	-5	-3	0	0	0
资本公积增加	-282	675	0	0	0
其他筹资现金流	-1879	-2037	-8068	-2172	5800
现金净增加额	11435	-652	4126	2145	10880

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151298	159733	190164	195757	203950
营业成本	125190	135869	158818	162779	169686
营业税金及附加	4758	4350	4944	5090	5303
营业费用	5978	7538	8748	8613	8566
管理费用	4098	4401	5134	4894	4691
研发费用	5980	6505	7416	7439	7750
财务费用	-897	-934	-56	-57	150
资产减值损失	-814	-214	-190	-196	-204
其他收益	1644	2126	1158	1364	1573
公允价值变动收益	-19	-27	-0	-11	-14
投资净收益	3050	188	975	1746	2548
资产处置收益	441	2550	953	1005	1237
营业利润	10447	6624	7904	10757	13208
营业外收入	170	155	146	150	155
营业外支出	28	22	36	35	30
利润总额	10589	6758	8014	10871	13333
所得税	1087	653	503	700	1088
净利润	9502	6104	7511	10172	12245
少数股东损益	-1826	-1217	-1127	-509	-612
归属母公司净利润	11327	7321	8637	10680	12857
EBITDA	13943	10614	13461	17314	20278
EPS(元)	1.14	0.74	0.87	1.08	1.30

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	24.8	5.6	19.1	2.9	4.2
营业利润(%)	36.9	-36.6	19.3	36.1	22.8
归属于母公司净利润(%)	45.2	-35.4	18.0	23.7	20.4
获利能力					
毛利率(%)	17.3	14.9	16.5	16.8	16.8
净利率(%)	7.5	4.6	4.5	5.5	6.3
ROE(%)	12.7	7.7	8.7	10.7	11.7
ROIC(%)	10.3	5.4	6.6	8.5	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.7	62.0	63.0	60.1	58.6
净负债比率(%)	-81.0	-73.5	-71.9	-68.3	-72.3
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	55.2	55.0	54.1	53.9	54.5
应付账款周转率	3.7	3.3	3.6	3.6	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.74	0.87	1.08	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	0.49	1.67	1.26	2.19
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.72	8.60	9.47	10.57
估值比率					
P/E	10.7	16.5	14.0	11.3	9.4
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	6.1	4.4	3.3	2.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn