



2025年05月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

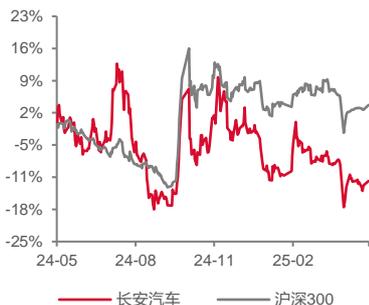
xjb@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/05/07
收盘价	12.41
总股本(万股)	991,409
流通A股/B股(万股)	826,073/164,161
资产负债率(%)	59.69%
市净率(倍)	1.53
净资产收益率(加权)	1.75
12个月内最高/最低价	16.35/11.32



相关研究

《长安汽车(000625):3月新能源销量环比激增,亮剑欧洲发布会加速全球化——公司简评报告》2025.04.10

《长安汽车(000625):2月新能源销量同比提升,智驾平权步伐提速——公司简评报告》2025.03.06

《长安汽车(000625):1月批销环比提升,新能源短期波动、增长动力仍存——公司简评报告》2025.02.07

长安汽车(000625): 新能源效益改善, 海外本土化进程加速

——公司简评报告

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年年报, 实现营收1597.22亿元, 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%。公司发布2025年一季报, 实现营收341.61亿元, 同比分别-7.73%, 归母净利润13.53亿元, 同比分别+16.81%, 扣非归母净利润7.83亿元, 同比分别+601.31%。
- 2024年深蓝、阿维塔单车减亏, Q4盈利动能加速释放。** 1) 营收方面: 随着深蓝/阿维塔等新能源品牌快速放量, 公司2024年全年整车销量及单车价值均同比提升。2) 毛利率方面: 2024Q4毛利率达16.20%, 高于全年毛利率(14.94%), 且较2024Q3环比+0.5pct, 我们判断主要受深蓝单季度销量环比跃升带来规模效应叠加Q4一般为确认降本较高季度的影响。3) 期间费用方面: 2024年公司期间费用率同比-0.16pct, 其中2024Q4销售/管理/财务/研发费用率分别为5.80%/1.79%/-0.40%/4.20%, 同比分别+0.55/+0.75/+0.40/+4.20pct, 环比分别+1.05/-1.43/+0.17/-0.31pct, 销售费用上涨或因新车密集上市营销投放力度加大所致。4) 投资收益方面: 阿维塔2024年全年单车净亏损收窄至5.46万元, 同比减亏60.53%, 随着Q4单季度交付量环比激增, 阿维塔盈利修复动能加速释放带动对联营合营企业的投资收益扭亏为盈。5) 归母净利润方面: 2024Q4实现归母净利润37.42亿元, 同环比+158.92%/+400.13%; 扣非后2024Q4归母净利润同环比+435.21%/+77.04%, 同比增幅大除本期销量规模效应显现外, 还受2023年同期阿维塔、马自达等合营企业亏损额较高形成低基数影响。
- 新能源品牌放量叠加汇兑收益影响下, 2025Q1业绩同比增长。** 1) 营收方面: 销量层面, 公司2025Q1总销量同环比+1.89%/-9.45%, 其中三大新能源品牌均同比增长、环比下降; 价格层面, 2025Q1并表单车价值同环比下滑主要系更高价格带的深蓝汽车当季销量环比-32.63%叠加Q1促销力度加大。2) 毛利率方面: 2025Q1公司实现毛利率13.86%, 同环比+0.55pct/-2.34pct, 环比走弱除受产品结构因素外, 还因Q1为传统销量淡季、规模效应减弱以及供应链年降的成本优化效应通常集中在下半年释放。3) 期间费用方面: 2025Q1期间费用率同比-3.34pct, 其中销量/管理/财务/研发费用率分别为4.93%/3.00%/-3.14%/4.39%, 同比分别-0.61/-0.47/-2.49/+0.22pct, 环比-0.88/+1.22/-2.75/+0.19pct, 财务费用同环比下降主要系汇兑收益及利息收入增加影响。4) 投资收益方面: 公司2025Q1投资收益环比-25.11%, 其中对联营企业的投资收益环比-51.66%, 主要系阿维塔销量环比下滑。展望后市, 随着阿维塔06(2天大定破12536台)、深蓝S09(23.99-30.00万元, 搭载鸿蒙座舱+乾崮智驾的大六座车型)等新车型陆续上市, Q2业绩释放可期。
- 海外本土化建厂进程稳步推进, 产品谱系加速铺开。** 公司已在海外建成9个KD工厂(可利用产能26万辆), 首个海外新能源整车基地泰国罗勇工厂预计将于2025年5月投产, 首期规划年产能10万辆, 二期扩建后总产能将翻倍至20万辆, 并计划导入全球化战略车型深蓝S05。展望未来, 公司将加速在独联体国家/欧洲/中东非/东南亚/中南美这五大海外区域的本地化布局, 全球布局将从3000万辆市场容量扩展到5000万辆。此外, 未来五年, 将面向全球推出45款全新产品, 其中新能源占比超80%。
- 投资建议:** 根据公司2024年及2025Q1业绩表现, 我们调整公司2025-2026年盈利预测, 并新增2027年盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润分别为84.48/109.22/135.31亿元(原2025/2026年预测分别为68.85/96.62亿元), 对应EPS为0.85/1.10/1.36元(原2025/2026年预测分别为0.69/0.97元), 按照2025年5月7日收盘价计算, 对应PE分别为

15X/11X/9X。考虑到公司2025年新能源车型规划密集、全球化战略布局清晰，与华为、宁德时代的合作程度加深，我们看好公司电动智能转型前景和全球市场增长空间，因此，维持“买入”评级。

- **风险提示：全球地缘政治风险、行业政策变动、行业“价格战”稀释利润、新车型推出和交付速度不及预期等风险。**

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	1213	1513	1597	1903	2236	2668
同比增速(%)	15%	25%	6%	19%	17%	19%
归母净利润(亿元)	78	113	73	84	109	135
同比增速(%)	120%	45%	-35%	15%	29%	24%
毛利率(%)	20%	18%	15%	16%	17%	17%
每股盈利(元)	0.79	1.14	0.74	0.85	1.10	1.36
ROE(%)	12%	16%	10%	10%	12%	14%
PE(倍)	15.78	10.86	16.80	14.56	11.26	9.09

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年5月7日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,182	74,670	87,111	104,109
应收票据及账款	49,572	59,071	69,385	82,790
预付账款	507	605	710	847
其他应收款	2,387	2,844	3,341	3,986
存货	17,081	20,016	23,348	27,795
其他流动资产	2,639	3,115	3,632	4,304
流动资产总计	136,369	160,322	187,526	223,831
长期股权投资	18,526	19,392	20,738	22,968
固定资产	22,047	22,749	24,974	25,768
在建工程	1,596	2,770	1,698	1,462
无形资产	16,772	16,489	16,896	16,324
长期待摊费用	17	13	10	7
其他非流动资产	12,842	12,840	11,975	11,975
非流动资产合计	71,800	74,253	76,292	78,504
资产总计	208,168	234,576	263,818	302,335
短期借款	40	40	40	40
应付票据及账款	78,646	91,753	107,023	127,411
其他流动负债	34,671	43,142	50,411	60,026
流动负债合计	113,357	134,935	157,474	187,477
长期借款	1,305	1,082	828	553
其他非流动负债	14,425	14,425	14,425	14,425
非流动负债合计	15,730	15,507	15,253	14,978
负债合计	129,088	150,442	172,728	202,455
股本	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	8,926	8,926	8,926	8,926
留存收益	57,736	63,369	70,530	79,203
归属母公司权益	76,576	82,209	89,369	98,043
少数股东权益	2,504	1,925	1,721	1,838
股东权益合计	79,081	84,133	91,090	99,880
负债和股东权益合计	208,168	234,576	263,818	302,335

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	6,104	4,544	6,845	8,995
折旧与摊销	5,814	4,081	4,428	4,665
财务费用	-934	-761	-894	-1,067
其他经营资金	-1,505	2,246	2,646	3,428
经营性现金净流量	4,849	17,531	19,712	24,846
投资性现金净流量	-4,313	-4,766	-4,151	-3,781
筹资性现金净流量	-1,391	-2,277	-3,121	-4,067
现金流量净额	-652	10,488	12,440	16,998

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	159,733	190,343	223,576	266,770
营业成本	135,869	159,216	185,713	221,091
营业税金及附加	4,350	5,184	6,089	7,266
销售费用	7,538	8,551	9,563	10,837
管理费用	4,401	4,987	5,813	6,909
研发费用	6,505	7,880	9,413	11,418
财务费用	-934	-761	-894	-1,067
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	188	691	1,088	1,870
公允价值变动损益	-27	-	-	-
营业利润	6,624	8,589	11,740	14,985
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	6,758	8,711	11,865	15,109
所得税	653	842	1,147	1,461
净利润	6,104	7,869	10,718	13,648
少数股东损益	-1,217	-580	-204	117
归属母公司股东净利润	7,321	8,448	10,922	13,531
EBITDA	11,637	12,031	15,398	18,707
NOPLAT	984	5,775	8,315	11,015
EPS(元)	0.74	0.85	1.10	1.36

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收益率	4%	5%	5%	6%
EBIT增长率	-40%	37%	38%	28%
EBITDA增长率	-22%	3%	28%	21%
净利润增长率	-35%	15%	29%	24%
盈利能力				
毛利率	15%	16%	17%	17%
净利率	4%	4%	5%	5%
ROE	10%	10%	12%	14%
ROA	4%	4%	4%	4%
ROIC	1%	7%	10%	12%
估值倍数				
P/E	16.80	14.56	11.26	9.09
P/S	0.77	0.65	0.55	0.46
P/B	1.61	1.50	1.38	1.25
股息率	0.00%	2.29%	3.06%	3.95%
EV/EBIT	23.25	15.78	11.39	8.89
EV/EBITDA	11.63	10.43	8.12	6.67
EV/NOPLAT	137.60	21.72	15.03	11.33

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 5 月 7 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089