

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

出口及新能源驱动增长，公司加速转型

——长安汽车(000625)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

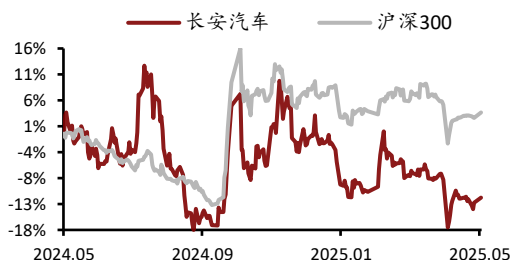
市场数据(2025-05-06)

收盘价(元)	12.39
一年内最高/最低(元)	15.96/11.52
沪深 300 指数	3,808.54
市净率(倍)	1.57
流通市值(亿元)	1,226.90

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	7.88
每股经营现金流(元)	-0.35
毛利率(%)	13.86
净资产收益率_摊薄(%)	1.73
资产负债率(%)	59.69
总股本/流通股(万股)	991,408.61/990,234.26
B 股/H 股(万股)	164,161.48/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《长安汽车(000625)公司点评报告：Q3 毛利率环比改善，新能源订单表现亮眼》
2024-11-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年公司实现营业收入 1597.33 亿元，同比+5.58%，实现归母净利润 73.21 亿元，同比-35.37%，扣非归母净利润 25.87 亿元，同比-31.59%；经营活动产生的现金流量净额 48.49 亿元，同比-75.58%；基本每股收益 0.74 元，同比-35.65%；加权平均净资产收益率 9.69%，同比-6.86pct；拟向全体股东每股派发现金红利 0.295 元（含税）。

2025Q1 公司实现营业收入 341.61 亿元，同比-7.73%，实现归母净利润 13.53 亿元，同比+16.81%，实现扣非归母净利润 7.83 亿元，同比+601.31%。

投资要点：

● 公司汽车销量创新高，出口及新能源高增长。

2024 年公司实现营业收入 1597.33 亿元，创历史新高，同比+5.58%，其中国内/国外分别实现营业收入 1273.07/324.26 亿元，分别同比-2.64%/+57.90%，国外销售收入实现大幅增长；公司汽车全年实现销量 268.4 万辆，创近 7 年来新高，同比+5.1%，连续 5 年实现同比正增长，其中内销/出口分别销售 214.76/53.62 万辆，分别同比-2.14%/+49.59%，出口销量创历史新高；其中长安新能源汽车全年销售 73.46 万辆，同比+52.80%，公司新能源销量创历史新高。在国内市场，长安汽车通过“长安百亿惠民购车季”等活动，有效应对行业价格波动，巩固了传统燃油车和新能源车的市场份额；在海外市场，公司加速推进全球化“海纳百川”计划，设立墨西哥、德国、荷兰等海外子公司强化本地化运营，举办中东非、中南美、东南亚等品牌发布会，进一步拓展了东南亚、欧洲等高速增长区域市场。

● 新能源销量快速提升，效益稳步改善。

2024 年长安新能源汽车全年销售 73.46 万辆，同比+52.80%，公司新能源销量创历史新高。公司加速布局新能源汽车，构建了长安、深蓝、阿维塔三大品牌，其中长安品牌下构建长安引力、长安启源、长安凯程三大品牌序列，形成差异化自主品牌矩阵；2024 年阿维塔、深蓝、启源三大品牌销量分别达 7.36 万辆、24.38 万辆、14.63 万辆，2024 年公司新能源效益稳步改善，新能源产品均价同比提升 1.01 万元/辆，平均单车成本同比降低 0.6 万元/辆，毛利率同比提升 2 个百分点。深蓝汽车立足主流电动市场，2024 年先后推出深蓝 G318、S05 等全新产品，深蓝 S05 上市 10 天订单量破万，深蓝 S07/S7 全年销量突破 11 万辆，年内深蓝汽车实现第 40 万辆整车下线，同时也是首个实现阶段性盈利的国企新能源品牌；阿维塔定

位高端智能电动汽车市场，品牌整体月度交付稳定过万，产品方面推出全新产品阿维塔 06，产品矩阵进一步完善。深蓝汽车利润亏损同比减少，主要因产品结构改善、销量提升，同时公司积极推进降本增效等原因；阿维塔因新品上市及产品焕新，销量增加，产品效益逐步改善，但为进一步丰富产品矩阵，在产品研发、品牌推广、渠道建设等方面持续保持高投入，导致亏损。

● 海外市场快速增长，全球化进程加速。

2024 年公司海外销量 53.62 万辆，同比+49.59%，占公司总销量的 20%，公司出口销量创历史新高。公司全球化“海纳百川”计划提速推进，首批深蓝 DEEPAL L07 和 DEEPAL S07 正式交付泰国车主，成立欧洲、中东非等五大区域事业部，加快海外子公司设立，通过设立墨西哥、德国、荷兰等 3 家海外子公司强化本地化运营，加速市场拓展，成功举办中东非、中南美、东南亚等品牌发布会，新进多国市场，同时强化渠道建设，完成全球产品、产能规划制定，新建海外渠道网点等，海外产能布局和渠道建设不断完善。2025 年公司将进一步加速全球化布局：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市场导入 12 款产品；公司首个海外新能源整车基地--泰国罗勇工厂将于 2025 年 5 月投产，一期产能为 10 万辆/年，辐射全球右舵市场；计划在 2025 年召开欧洲品牌发布会，正式登陆欧洲市场；独联体区域（如哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等）KD 项目将正式投产；在中南美完成巴西子公司设立，在中东非完成 CHANGAN、DEEPAL、AVATR 三大品牌全面导入；2025 年 2 月 22 日阿维塔 11、阿维塔 12 在卡塔尔上市，进一步完善阿维塔在中东市场的布局。

● 坚定新能源智能化战略，加速转型升级。

新能源产业布局方面：与宁德时代签署全面深化合作备忘录，双方将在技术创新、海外市场开拓等领域开展全方位合作，加快下一代电池技术布局和电池全生命周期产业布局；阿维塔完成 C 轮融资，现有股东大幅增资，新股东积极加入，阿维塔与宁德时代签署深化战略合作协议补充协议，将在新技术优先应用等方面进一步深入合作；公司合作成立辰致安奇循环科技有限公司，布局电池回收循环利用产业，进一步完善新能源产业链生态。智能化方面：发布“北斗天枢 2.0”计划，推进“智驾平权”；与华为全面升级战略合作，涵盖品牌与生态、云与 AI 技术、绿色能源、产业链等多个领域；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；全球领先全域 5G 数智化工厂正式揭幕并授牌，广泛应用 5G、AI、数字孪生等 40 余项先进技术，制造环节全面迈入数智化新阶段；与亿航智能签署合作协议，计划共研共创飞行汽车，共同推动低空产业和新型未来交通行业生态发展。

● 成本与现金流承压，海外市场盈利能力提升。

2024 年公司毛利率为 14.94%，同比-2.32pct，营业成本同比增长 8.53%，其中中国 / 境外毛利率分别为 12.07%/26.20%，分别同比 -4.07pct/+1.20pct；2024 年公司净利率为 3.82%，同比-2.46pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 10.97%，同比-0.15pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.72%、2.76%、4.07%、-0.58%，分别同

比-0.33、+0.05、+0.12、+0.01pct；公司加速推进向智能低碳出行公司转型，目前处于转型发展关键期，正不断加大研发、新能源、品牌以及海外等的投入，面临长期投入与短期效益的平衡，另外受到行业竞争加剧影响，经营效益短期波动；经营活动产生的现金流量净额 48.49 亿元，同比-75.58%，主要受供应商付款政策、付款账期和海外出口关税增加影响。2025Q1 公司毛利率为 13.86%，同比+1.07pct；净利率 3.56%，同比+1.25pct；期间费用率 9.18%，同比-3.34pct，主要是财务费用受汇兑收益及利息收入增加影响，公司 2025 年一季度盈利能力同比增强。

● **加速数智化转型，持续推出新品巩固优势。**

2025 年公司抢抓数智市场机遇，计划快速推出阿维塔 06、深蓝 S09、长安启源 Q07 等 7 款全新新能源产品，同时加快深蓝 L07、深蓝 G318、长安启源 A07 等多款产品焕新，进一步夯实新能源市场地位；燃油车继续夯实产品基盘，通过产品焕新和动力多元化持续打造经典产品，围绕 500Bar 新蓝鲸动力升级和 PHEV/HEV 动力拓展，强化领先优势，夯实燃油车市场地位；加快海外产品布局，推出深蓝 S05 等全球化产品并在高速增长区域市场导入多款产品。公司 2025 年经营目标是实现汽车产销超过 280 万辆，到 2030 年力争实现销售 500 万辆，其中自主板块销量 400 万辆，数智新汽车销量 300 万辆，海外销量 120 万辆。未来 3 年，公司将推出 35 款数智新汽车，其中，长安启源将推出经济代步小型 SUV、中型 SUV、中大型 MPV 等 10 款产品，深蓝汽车将推出紧凑型轿车、大六座 SUV、全新硬派等 10 款产品，阿维塔将推出中大型五座、大六座 SUV、中大型轿车等 7 款产品。

● **维持公司“买入”投资评级。**

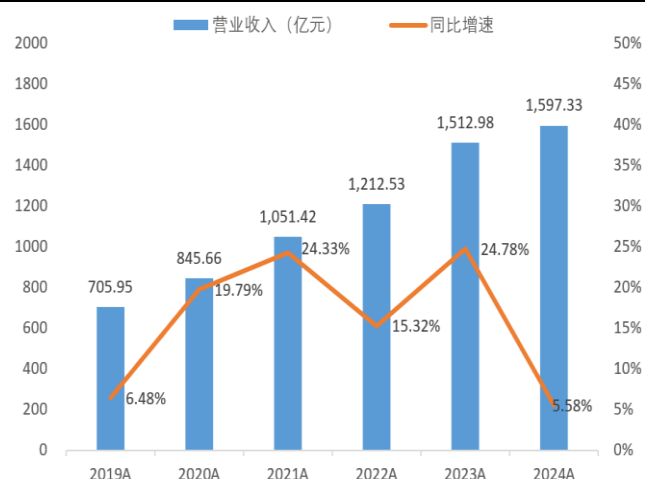
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 77.94 亿元、97.61 亿元、108.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.79 元、0.98 元、1.10 元，对应 PE 分别为 15.76 倍、12.58 倍、11.30 倍。公司在新能源、智能化与全球化的战略布局清晰，新能源及智能化转型稳步推进，海外产能持续建设有望带动海外销量提升，新车型持续推出将巩固公司在新能源市场地位，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；海外拓展不及预期的风险；新车型推出不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	151,298	159,733	182,157	202,409	220,852
增长比率（%）	24.78	5.58	14.04	11.12	9.11
净利润（百万元）	11,327	7,321	7,794	9,761	10,874
增长比率（%）	45.25	-35.37	6.45	25.24	11.40
每股收益(元)	1.14	0.74	0.79	0.98	1.10
市盈率(倍)	10.84	16.78	15.76	12.58	11.30

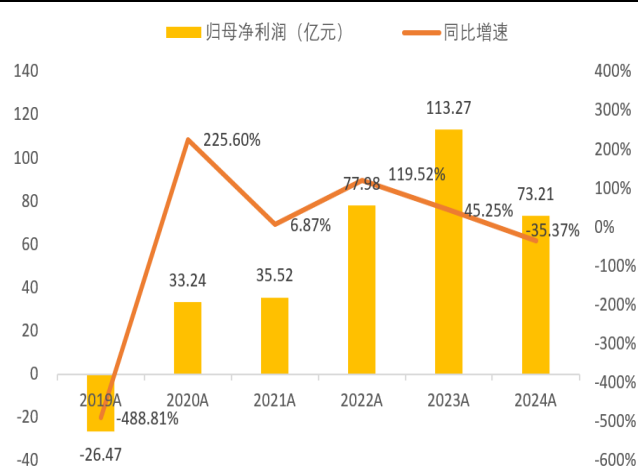
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



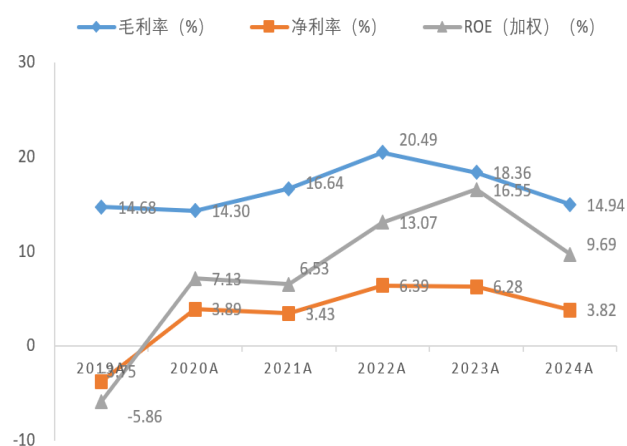
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



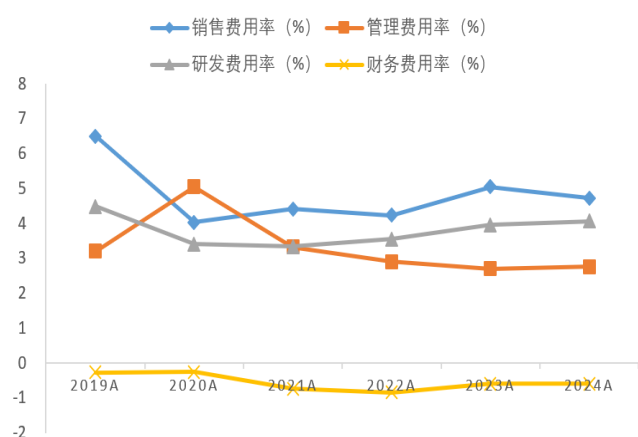
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	130,935	136,369	151,334	166,665	180,253
现金	64,871	64,182	71,176	79,332	85,516
应收票据及应收账款	40,070	48,979	53,723	58,492	63,712
其他应收款	894	2,387	2,530	2,811	3,067
预付账款	288	507	608	617	697
存货	13,466	17,081	19,256	20,782	22,047
其他流动资产	11,346	3,232	4,040	4,631	5,213
非流动资产	59,236	71,800	75,728	79,461	83,797
长期投资	13,787	18,526	20,526	22,026	23,026
固定资产	19,994	21,774	21,284	21,098	21,175
无形资产	15,046	16,772	18,678	21,284	24,541
其他非流动资产	10,409	14,729	15,240	15,052	15,055
资产总计	190,171	208,168	227,062	246,126	264,050
流动负债	103,239	113,357	127,827	141,647	153,733
短期借款	30	40	40	40	40
应付票据及应付账款	75,747	78,646	89,838	100,234	108,850
其他流动负债	27,463	34,671	37,949	41,373	44,843
非流动负债	12,248	15,730	15,795	15,895	15,995
长期借款	72	36	36	36	36
其他非流动负债	12,176	15,694	15,759	15,859	15,959
负债合计	115,488	129,088	143,622	157,542	169,729
少数股东权益	2,830	2,504	1,401	-94	-1,743
股本	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	8,251	8,926	8,926	8,926	8,926
留存收益	53,894	57,803	63,166	69,806	77,192
归属母公司股东权益	71,853	76,576	82,038	88,678	96,064
负债和股东权益	190,171	208,168	227,062	246,126	264,050

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19,861	4,849	15,728	17,705	16,991
净利润	9,502	6,104	6,690	8,265	9,226
折旧摊销	5,299	5,814	5,424	5,972	6,519
财务费用	156	-85	79	87	95
投资损失	-3,050	-188	-1,139	-1,392	-1,263
营运资金变动	7,880	-4,442	6,354	6,504	4,543
其他经营现金流	75	-2,354	-1,681	-1,732	-2,129
投资活动现金流	-6,208	-4,313	-6,359	-6,341	-7,224
资本支出	-2,528	-3,293	-5,808	-6,538	-7,791
长期投资	-2,242	-5,920	-1,695	-1,195	-695
其他投资现金流	-1,438	4,900	1,144	1,392	1,263
筹资活动现金流	-2,128	-1,391	-2,416	-3,208	-3,584
短期借款	1	10	0	0	0
长期借款	36	-36	0	0	0
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	-1,879	-2,037	-2,416	-3,208	-3,584
现金净增加额	11,435	-652	6,994	8,156	6,184

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151,298	159,733	182,157	202,409	220,852
营业成本	125,190	135,869	154,848	171,670	187,091
营业税金及附加	4,758	4,350	4,918	5,465	5,963
营业费用	5,978	7,538	8,197	9,108	9,938
管理费用	4,098	4,401	5,038	5,572	6,090
研发费用	5,980	6,505	7,468	8,299	9,055
财务费用	-897	-934	-1,205	-1,336	-1,492
资产减值损失	-814	-214	-200	-200	-200
其他收益	1,644	2,126	2,005	2,378	2,597
公允价值变动收益	-19	-27	0	0	0
投资净收益	3,050	188	1,139	1,392	1,263
资产处置收益	441	2,550	1,457	1,822	2,209
营业利润	10,447	6,624	7,263	8,993	10,044
营业外收入	170	155	150	160	170
营业外支出	28	22	20	20	20
利润总额	10,589	6,758	7,393	9,133	10,194
所得税	1,087	653	702	868	968
净利润	9,502	6,104	6,690	8,265	9,226
少数股东损益	-1,826	-1,217	-1,103	-1,496	-1,648
归属母公司净利润	11,327	7,321	7,794	9,761	10,874
EBITDA	11,942	9,122	11,612	13,769	15,222
EPS (元)	1.14	0.74	0.79	0.98	1.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	24.78	5.58	14.04	11.12	9.11
营业利润 (%)	36.86	-36.60	9.64	23.83	11.69
归属母公司净利润 (%)	45.25	-35.37	6.45	25.24	11.40
获利能力					
毛利率 (%)	17.26	14.94	14.99	15.19	15.29
净利率 (%)	7.49	4.58	4.28	4.82	4.92
ROE (%)	15.76	9.56	9.50	11.01	11.32
ROIC (%)	7.84	3.71	6.59	7.82	8.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.73	62.01	63.25	64.01	64.28
净负债比率 (%)	154.64	163.24	172.13	177.85	179.95
流动比率	1.27	1.20	1.18	1.18	1.17
速动比率	1.03	1.02	1.00	0.99	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.80	0.84	0.86	0.87
应收账款周转率	55.22	54.98	51.73	53.28	54.14
应付账款周转率	3.70	3.31	3.35	3.34	3.30
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.14	0.74	0.79	0.98	1.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.00	0.49	1.59	1.79	1.71
每股净资产 (最新摊薄)	7.25	7.72	8.27	8.94	9.69
估值比率					
P/E	10.84	16.78	15.76	12.58	11.30
P/B	1.71	1.60	1.50	1.39	1.28
EV/EBITDA	8.65	7.65	4.58	3.28	2.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。