



2025年05月09日

买入（维持）

报告原因：重大事项

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

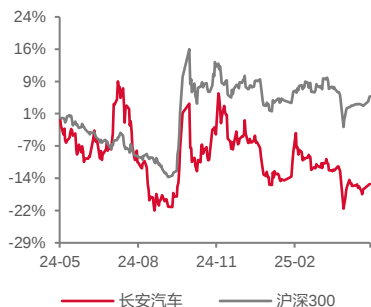
xjb@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/05/09
收盘价	12.34
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)	1.52
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）：新能源效益改善，海外本土化进程加速——公司简评报告》2025.05.07

《长安汽车（000625）：3月新能源销量同环比激增，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）：4月阿维塔销量再创新高，新能源新品周期强势开启

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**长安汽车发布2025年4月产销快报。公司4月汽车批发销量为19.07万辆，同环比分别-9.27%/-28.87%，2025年M1-4累计批发销量89.58万辆，累计同比-0.71%。其中，自主乘用车4月批发销量为10.95万辆，同环比分别-11.10%/-33.87%，2025年M1-4自主乘用车累计批发销量为56.22万辆，同比+0.31%；新能源车4月销量达6.19万辆，环比-28.88%；4月海外销量为4.24万辆，环比-15.24%。
- **阿维塔4月销量表现亮眼，深蓝S09等大单品交付在即或开启强周期。**公司2025年4月批发销量、自主品牌、自主乘用车销量均同环比下滑，燃油、新能源板块4月销量均环比下滑，新能源渗透率较上月基本持平。分品牌来看，引力序列经典车型升级搭载500bar超高压直喷新蓝鲸发动机，动力更强、油耗更低，CS75系列、逸动系列支撑燃油车基本盘；启源2025年4月零售销量1.13万辆，环比下滑，启源Q07于2025年4月23日发布，首月订单超3万辆；阿维塔2025年4月销量1.17万辆，同环比分别+122.62%/+11.51%，新品投放与在售产品升级共同推动单月销量再创新高，其中，新品阿维塔06上市48小时大定破12536台；深蓝2025年4月交付量2.01万辆，同环比+58.02%/-17.37%，其中，深蓝S09于2025年4月23日开启全球预售，预售价格23.99-30.99万元（叠加双重补贴后，起售价可下探至21.49万元），8天订单破1万辆，计划5月下旬开启规模交付，该车型有望凭借“空间重构（与40万级的理想L9&问界M9尺寸相似）+底盘调教优化（除最低配版外，均搭载空悬和CDC减振器）+高阶智驾上车（Ultra+版本搭载华为乾崮ADS Max，搭载1颗192线激光雷达，支持升级至ADS4.0；其余版本搭载ADS SE）”等多维产品力，重塑大六座SUV市场格局。随着后续新能源新车按规划推出和交付，公司全年100万辆新能源车的目标有望加速兑现。
- **泰国罗勇工厂即将投产，全球产品谱系加速铺开。**产能方面，公司已在海外建成9个KD工厂（可利用产能26万辆），首座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，首期规划产能10万辆/年，二期扩建后总产能将翻倍，并计划导入全球化战略车型深蓝S05；此外，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，计划在2025年内完成独联体区域KD项目投产、巴西子公司设立、中东非三品牌（CHANGAN、DEEPAL、AVATR）全面导入等五大战略项目。产品方面，深蓝S07将于2025年5月在欧洲市场上市、阿维塔07接续登陆；公司计划三年内向欧洲市场推出8款新车型，五年内全球投放45款新车（新能源占比超80%）。
- **投资建议：**我们预计2025-2027年归母净利润分别为84.48/109.22/135.31亿元，对应EPS为0.85/1.10/1.36元，按照2025年5月9日收盘价计算，对应PE分别为14X/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)	15.69	10.80	16.71	14.48	11.20	9.04

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9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	16.71	14.48	11.20	9.04
P/S	0.77	0.64	0.55	0.46
P/B	1.61	1.49	1.37	1.25
股息率	0.00%	2.30%	3.07%	3.97%
EV/EBIT	23.25	15.69	11.33	8.84
EV/EBITDA	11.63	10.37	8.07	6.63
EV/NOPLAT	137.60	21.60	14.95	11.27

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 5 月 9 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