

启源新车上市，深蓝、阿维塔表现较好

核心观点

- 长安汽车 4 月批发销量有所下滑，零售销量同比增长。**长安汽车 4 月整体销量 19.07 万辆，同比减少 9.3%，环比减少 28.9%；1-4 月累计整体销量 89.58 万辆，同比减少 0.7%。据公司公众号，长安汽车 4 月零售 20.60 万辆，同比增长 5.2%；新能源零售 7.13 万辆，同比增长 46.7%。
- 4 月新车密集发布，新能源加速转型。**4 月长安自主品牌乘用车销量 10.95 万辆，同比减少 11.1%，环比减少 33.9%；1-4 月累计销量 56.22 万辆，同比增长 0.3%。4 月长安汽车海外销量 4.24 万辆，环比减少 15.2%；长安新能源销量 6.19 万辆，环比减少 28.9%。零售方面，4 月长安引力序列零售 7.84 万辆，CS75 系列、逸动系列车型销量分别实现同比增长 49.6%和 22.1%。4 月 24 日长安启源 Q07 上市，新车共推出 6 款车型，售价 12.98-17.18 万元，长安启源 Q07 搭载 SDA 天枢架构、天域座舱、天衡底盘和新蓝鲸 3.0 插混系统，新车首月订单 3.11 万辆。深蓝汽车 4 月交付 2.01 万辆，同比增长 58.0%，环比减少 17.4%。4 月 23 日深蓝 S09 开启预售，新车共推出 5 款车型，预售价 23.99-30.99 万元。深蓝 S09 车身长度超 5.2 米，搭载全新底盘架构、深蓝超级增程、鸿蒙座舱 HarmonySpace 5 和华为乾崮智驾 ADS SE/ADS Max（支持 ADS 4 升级）。深蓝 S09 发布 8 天订单突破 1 万辆。阿维塔 4 月销售 1.17 万辆，同比增长 122.6%，环比增长 11.5%。4 月 19 日阿维塔 06 正式上市，新车共推出 5 款车型，售价 20.99-27.99 万元，权益后到手价 19.19-26.19 万元，新车搭载 HALO 交互屏、电子后视镜、前排双零重力座椅、华为乾崮 ADS SE/ADS Max、鸿蒙座舱、太行智控底盘等配置，上市 48 小时大定 1.25 万辆。2025 年长安汽车将上市 12 款全新新能源产品（含启源 Q07、深蓝 S09、阿维塔 06 等）。海外方面，长安泰国生产基地预计于 5 月投产，后续公司将持续推进哈萨克斯坦、埃及等 11 个 KD 项目，海外可利用产能规模将达 50 万辆。
- 合资品牌销量承压，积极推进“北斗天枢”计划。**长安福特 4 月销量 1.27 万辆，同比减少 31.6%，环比减少 30.3%；1-4 月累计销量 6.05 万辆，同比减少 18.5%。长安马自达 4 月销量 6512 辆，同比增长 7.6%，环比减少 9.0%；1-4 月累计销量 2.41 万辆，同比减少 5.0%。长安汽车子公司长安科技已启动战略轮融资工作，长安科技是“北斗天枢”计划核心载体，也是人形机器人、飞行汽车业务的执行主体，后续将构建更加市场化的人才和运营体系助力长安汽车向智能科技方向转型。预计 2025 年底长安汽车首发固态电池功能样车、完成飞行汽车试飞；到 2027 年全固态电池逐步实现量产；2028 年实现人形机器人生产下线应用。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润 80.30、94.71、113.13 亿元，维持可比公司 25 年平均 PE 估值 21 倍，目标价 17.01 元，维持买入评级。

风险提示

长安福特销量低于预期、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
同比增长(%)	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
营业利润(百万元)	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
同比增长(%)	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
归属母公司净利润(百万元)	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
同比增长(%)	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
每股收益(元)	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
毛利率(%)	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
净利率(%)	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
净资产收益率(%)	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
市盈率	10.8	16.8	15.3	12.9	10.8
市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

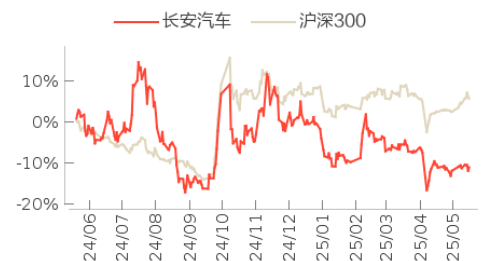
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年05月16日）	12.37 元
目标价格	17.01 元
52 周最高价/最低价	16.35/11.32 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,409/990,234
A 股市值（百万元）	122,637
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 05 月 17 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.24	-0.8	-9.11	-10.75
相对表现%	-0.88	-3.88	-7.84	-17.58
沪深 300%	1.12	3.08	-1.27	6.83



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

预计自主新能源品牌盈利改善，推进智能化及海外布局	2025-04-27
深蓝及阿维塔销量同比较高增长，新车即将上市	2025-04-10
新能源车销量维持较高增长，深蓝与华为深化合作	2025-03-15

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	64,871	64,182	52,390	60,137	65,853
应收票据、账款及款项融资	40,070	48,979	65,187	72,035	79,131
预付账款	288	507	678	590	722
存货	13,466	17,081	14,688	18,195	19,991
其他	12,240	5,618	7,533	9,076	8,096
流动资产合计	130,935	136,369	140,475	160,033	173,792
长期股权投资	13,787	18,526	15,573	15,962	16,687
固定资产	19,994	21,774	28,864	35,644	42,680
在建工程	1,914	1,596	7,827	10,942	12,499
无形资产	15,046	16,772	13,977	11,181	8,386
其他	8,495	13,132	8,830	9,652	10,017
非流动资产合计	59,236	71,800	75,070	83,382	90,269
资产总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061
短期借款	30	40	4,546	9,347	9,888
应付票据及应付账款	75,747	78,646	85,934	96,512	103,970
其他	27,463	34,671	28,647	30,261	31,193
流动负债合计	103,239	113,357	119,128	136,119	145,051
长期借款	72	36	36	36	36
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
其他	11,177	14,694	10,973	12,327	12,665
非流动负债合计	12,248	15,730	12,009	13,362	13,701
负债合计	115,488	129,088	131,137	149,482	158,751
少数股东权益	2,830	2,504	2,545	2,592	2,649
实收资本（或股本）	9,917	9,914	9,914	9,914	9,914
资本公积	7,869	8,757	8,926	8,926	8,926
留存收益	53,894	57,803	62,909	72,380	83,692
其他	173	103	115	122	128
股东权益合计	74,683	79,081	84,408	93,934	105,309
负债和股东权益总计	190,171	208,168	215,545	243,415	264,061

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370
折旧摊销	4,424	1,022	5,919	6,962	8,265
财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)
投资损失	(3,050)	(188)	(343)	(438)	(534)
营运资金变动	10,990	4,630	(17,792)	104	17
其它	(1,106)	(5,785)	1,938	1,014	(24)
经营活动现金流	19,861	4,849	(3,660)	15,823	17,653
资本支出	(14,101)	(1,083)	(14,057)	(14,057)	(14,057)
长期投资	619	(4,738)	2,952	(389)	(725)
其他	7,274	1,508	668	150	618
投资活动现金流	(6,208)	(4,313)	(10,437)	(14,296)	(14,164)
债权融资	(371)	1,517	(900)	82	245
股权融资	(41)	884	169	0	0
其他	(1,716)	(3,793)	3,035	6,138	1,981
筹资活动现金流	(2,128)	(1,391)	2,304	6,220	2,226
汇率变动影响	(90)	204	-0	-0	-0
现金净增加额	11,435	(652)	(11,793)	7,748	5,715

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151,298	159,733	180,654	200,457	219,509
营业成本	125,190	135,869	150,034	164,821	179,552
营业税金及附加	4,758	4,350	5,420	6,014	6,585
营业费用	5,978	7,538	8,129	9,021	9,878
管理费用及研发费用	10,077	10,907	11,923	13,230	14,488
财务费用	(897)	(934)	(1,453)	(1,337)	(1,440)
资产、信用减值损失	861	215	378	457	342
公允价值变动收益	(19)	(27)	0	0	0
投资净收益	3,050	188	343	438	534
其他	2,085	4,676	1,830	1,230	1,230
营业利润	10,447	6,624	8,395	9,919	11,868
营业外收入	170	155	150	150	150
营业外支出	28	22	50	50	50
利润总额	10,589	6,758	8,495	10,019	11,968
所得税	1,087	653	425	501	598
净利润	9,502	6,104	8,071	9,519	11,370
少数股东损益	(1,826)	(1,217)	40	48	57
归属于母公司净利润	11,327	7,321	8,030	9,471	11,313
每股收益（元）	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	24.8%	5.6%	13.1%	11.0%	9.5%
营业利润	36.9%	-36.6%	26.7%	18.2%	19.6%
归属于母公司净利润	45.2%	-35.4%	9.7%	17.9%	19.4%
获利能力					
毛利率	17.3%	14.9%	16.9%	17.8%	18.2%
净利率	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	5.2%
ROE	16.8%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
ROIC	12.2%	6.6%	7.7%	8.4%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	60.7%	62.0%	60.8%	61.4%	60.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.27	1.20	1.18	1.18	1.20
速动比率	1.13	1.05	1.03	1.02	1.03
营运能力					
应收账款周转率	55.2	55.0	50.4	52.4	52.4
存货周转率	12.2	8.6	8.6	8.4	7.9
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）					
每股收益	1.14	0.74	0.81	0.96	1.14
每股经营现金流	2.00	0.49	-0.37	1.60	1.78
每股净资产	7.25	7.72	8.26	9.21	10.35
估值比率					
市盈率	10.8	16.8	15.3	12.9	10.8
市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.6	13.7	7.2	5.9	4.9
EV/EBIT	9.6	16.2	13.3	10.7	8.8

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。