

2023年11月27日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

25.00RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2023/11/25)	17.78
深证成指(2023/11/25)	9839.52
股价 12 个月高/低	18.29/10.7
总发行股数(百万)	9919.32
A 股数(百万)	8163.49
A 市值(亿元)	1451.47
主要股东	中国长安汽车集团有限公司 (17.98%)
每股净值(元)	7.09
股价/账面净值	2.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.5 30.4 49.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-10	13.93	买进

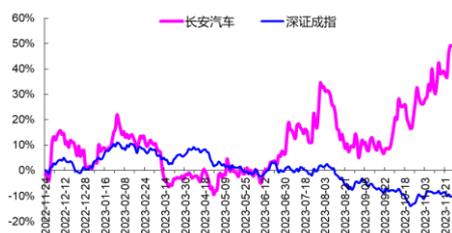
产品组合

整车	94.37%
外协加工	5.63%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	61.6%

股价相对大盘走势



长安汽车(000625.SZ/200625.SZ)

BUY 买进

公司与华为签署备忘录，加强智驾技术合作，建议“买进”

结论与建议：

根据 11 月 26 日公告，公司与华为签署《投资合作备忘录》，拟参股华为新设智能汽车解决方案公司，进一步加强与华为的合作，提升汽车智能技术竞争力。

随着深蓝、启源等新能源产品上市，公司销量有望稳步增长；华为智驾发布会也有助于带动搭载最新华为智驾技术的新款阿维塔的热度。短期看，随着规模效应、供应链降本，公司盈利能力正在回升。中长期看，与华为在智驾方面的合作，布局海外市场等举措有助于公司加快转型、开拓市场空间。我们预计公司 2024/2025 年净利润将分别为 95/123 亿元，剔除今年深蓝并表影响后增速为+25%/+29.7%。EPS 分别为 0.96/1.24 元，对应 PE 为 20.4/15.8 倍，建议“买进”。

■ **长安汽车拟参股华为为新设公司：**11月26日，公司发布公告，与华为签署《投资合作备忘录》，拟参股华为为新设公司。根据公告，华为拟设立一家从事汽车智能系统及部件解决方案业务的新公司，并将集团内与汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等相关技术、资产和人员注入至新公司。该公司将成为华为集团内智能汽车资产的主体公司。新公司将对现有战略合作伙伴车企及有战略价值的车企等投资者开放股权，根据公告，长安汽车与关联方拟出资获取新公司股权，比例不超过40%，但是具体股权比例、对应金额及期限仍需商议，最终交易文件计划在6个月内签署。

长安汽车正处于智能化、电动化快速转型的关键时期。此前长安已经与华为合作阿维塔品牌，此次参股新设公司将进一步加强与华为的合作。华为智能驾驶技术行业领先，长安采用华为技术有助于增强产品在智能驾驶、智能硬件方面的竞争力。

■ **公司近期加速出海东南亚：**公司近期加快布局东南亚市场。11月8日，公司泰国罗勇府制造基地开工，一期设计产能10万辆/年，计划在2025年投产，另有二期规划产能10万辆/年。该基地是长安在海外的首个生产基地，有利于公司在泰国进行本地化运营，也将辐射整个东南亚市场。此外，长安27日将举行长安品牌的东南亚发布会，公司正在积极推进东南亚市场的品牌宣传、渠道建设。

全面进入东南亚市场是公司加速出海的第一步，根据公司今年发布的“海纳百川”海外战略，公司下一步将用2-3年开拓欧洲市场；在2030年之前，公司将进入全球90%以上的市场。今年1-10月，公司自主品牌海外销量为19.6万辆，全年有望达25万辆，公司计划到2030年实现年海外销售120万辆，2023-2030年销量年均复合增速将达25%。

■ **盈利预测：**我们预计公司2024/2025年净利润将分别为95/123亿元，剔除今年深蓝并表影响后增速为+25%/+29.7%。EPS分别为0.96/1.24元，对应PE为20.4/15.8倍，建议“买进”。

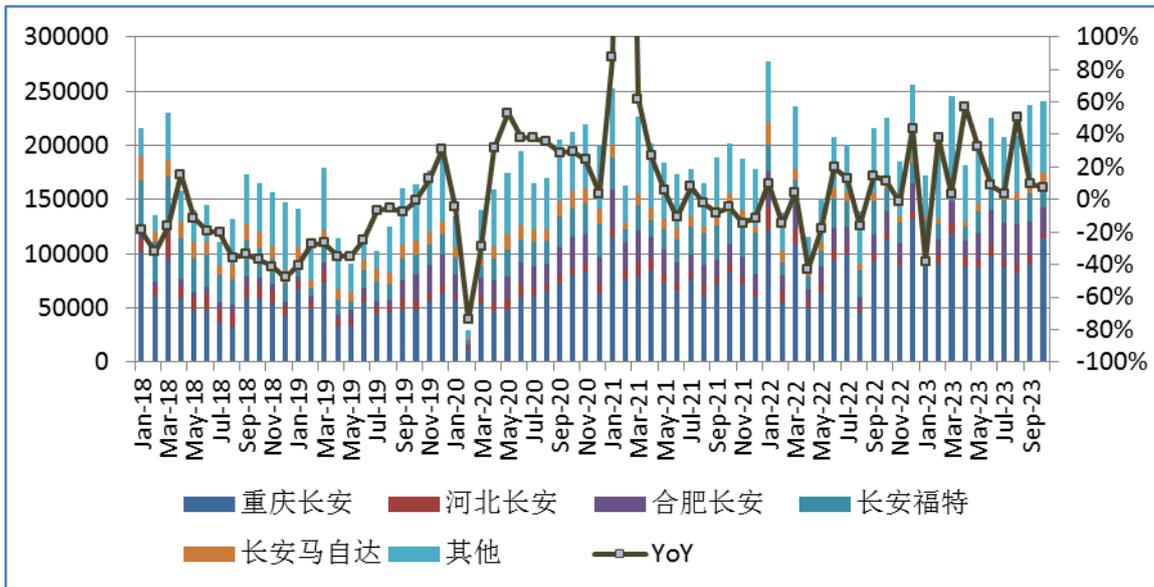
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3552	7798	12598	9495	12313
同比增减	%	6.87%	119.52%	61.55%	-24.64%	29.69%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.465	0.786	1.270	0.957	1.241
同比增减	%	-24.90%	68.86%	61.59%	-24.64%	29.69%
A 股市盈率(P/E)	X	42.02	24.89	15.40	20.44	15.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.23	0.24	0.28	0.28	0.31
股息率 (Yield)	%	1.19%	1.21%	1.45%	1.45%	1.59%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图、长安汽车月销量情况



附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	105142	121253	153589	182723	205553
经营成本	87649	96410	125946	148923	166502
营业税金及附加	3972	4102	4838	5847	6578
销售费用	4646	5138	7833	9136	9250
管理费用	3500	3532	5068	5482	5139
财务费用	-781	-1017	-614	-548	-617
资产减值损失	-1019	-946	-800	-400	-800
投资收益	1014	-769	5878	1534	472
营业利润	3731	7634	11226	8659	11103
营业外收入	130	129	150	150	151
营业外支出	40	54	0	1	4
利润总额	3821	7708	11376	8808	11250
所得税	216	-36	228	176	56
少数股东损益	52	-54	-1449	-863	-1119
归属于母公司所有者的净利润	3552	7798	12598	9495	12313

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	51976	53530	73175	91104	115136
应收账款	1675	3068	2455	2700	2970
存货	6853	5823	9900	10395	10914
流动资产合计	91140	102076	117387	119735	122130
长期股权投资	13245	14407	15127	15883	16678
固定资产	21326	19347	21281	23410	25751
在建工程	1460	1388	2082	1041	520
非流动资产合计	4386	4446	4357	4270	4185
资产总计	135405	146049	176933	179556	182792
流动负债合计	76107	79949	91941	89183	86507
非流动负债合计	3432	3151	9453	8792	8176
负债合计	79538	83100	101394	97974	94683
少数股东权益	133	91	4535	4898	5290
股东权益合计	55866	62949	75539	81582	88108
负债及股东权益合计	135405	146049	176933	179556	182792

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	22972	5666	19832	24790	30988
投资活动产生的现金流量净额	-1489	-2954	3545	-3899	-4289
筹资活动产生的现金流量净额	-2596	224	-2693	-2962	-2666
现金及现金等价物净增加额	18862	2974	20684	17929	24032

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。