



买入(维持)

所属行业: 汽车/乘用车
当前价格(元): 12.88

1月销量环比+30%，自主品牌海外销量表现亮眼

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

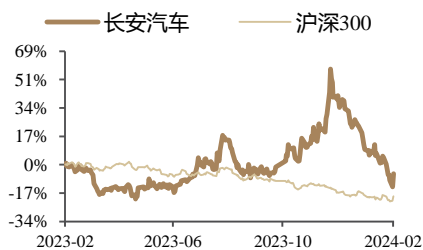
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号: S0120523120002

邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.50	-32.32	-15.76
相对涨幅(%)	-12.98	-29.88	-8.16

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《2023年全年销量突破255万辆, 电动智能化持续加速》, 2024.1.9
- 《11月总销量环比下滑, 深蓝、阿维塔出海步伐加速》, 2023.12.7
- 《华为、长安签署《投资合作备忘录》》, 2023.11.27
- 《长安汽车: 深蓝高歌猛进, 启源初露锋芒》, 2023.10.8
- 《长安汽车: 三次创业筚路蓝缕, 海纳百川再续辉煌》, 2023.9.28

投资要点

- 事件: 长安汽车公布1月销量。**1月, 长安汽车实现汽车销量28.0万辆, 同比+63.2%, 环比+30.3%。其中, 长安自主品牌销量24.1万辆, 同比+65.1%, 环比+46.9%; 自主乘用车销量19.7万辆, 同比+57.8%, 环比+72.5%。此外, 1月自主品牌海外销量4.7万辆, 同比+160.2%, 环比+200.2%; 自主品牌新能源销量5.3万辆, 同比+87.6%, 环比-11.4%。此外, 1月深蓝交付1.7万辆, 环比-7.1%; 启源交付1.1万辆, 环比+52.7%; 阿维塔交付0.7万辆, 环比+15.6%。
- 多款优质新车加持, 2024年销售目标280万辆。**2024年公司销量目标280万辆, 同比+9.7%, 其中, 长安引力销量目标125万辆, 长安启源25万辆, 深蓝汽车28万辆, 阿维塔9万辆, 长安凯程23万辆, 海外市场48万辆。2024年新车规划方面, 2024Q1公司预计推出长安猎手, 2024Q2预计推出深蓝G318, 2024Q3预计推出阿维塔E15、深蓝C857、长安凯程G393, 2024Q4预计推出CD701、阿维塔E16、长安启源C798、长安马自达J90A。
- 长安汽车全球化加速推进。**1月自主品牌海外销量4.7万辆, 同比+160.2%, 环比+200.2%。公司目前产品远销63个国家和地区, 其中, 独联体、中东非洲、中南美洲为战略攻坚市场(当前对海外销量贡献巨大的区域); 欧洲、东南亚为战略培育市场(未来3-5年逐渐成长为海外销量重要贡献区域); 美国&加拿大、日韩为战略跟踪市场(持续跟踪、长远谋划、适时进入)。此外, 公司后续预计在东南亚市场导入阿维塔11、Lumin、CD701等7款以上新能源产品, 并计划在欧洲市场导入阿维塔11、深蓝S7、C327等新能源产品5款以上。2025年, 具备10万辆年产能的泰国罗勇府制造基地将正式投入使用, 后续将扩能至20万辆, 目前已计划投产C857产品项目, 后续将相继导入多款产品。
- 阿维塔智能化稳步推进。**1月8日, 阿维塔11鸿蒙版智享升级款正式上市, 不依赖高精地图的智驾NCA覆盖全国300+城市。2月4日, 阿维塔12不依赖高精度图的高阶智驾, 已全量开启城区NCA。
- 盈利预测与投资建议:**我们维持盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为118.86、84.98、112.48亿元, 对应PE为11、15、11倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**市场价格竞争超预期、公司新能源转型不及预期、公司智能化进程不及预期、公司新车销量不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	9,917.29
流通A股(百万股):	8,170.76
52周内股价区间(元):	10.81-21.48
总市值(百万元):	127,734.68
总资产(百万元):	186,378.35
每股净资产(元):	7.09

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105,142	121,253	157,189	200,719	247,294
(+/-)YOY(%)	24.3%	15.3%	29.6%	27.7%	23.2%
净利润(百万元)	3,552	7,798	11,886	8,498	11,248
(+/-)YOY(%)	6.9%	119.5%	52.4%	-28.5%	32.4%
全面摊薄EPS(元)	0.36	0.79	1.20	0.86	1.13
毛利率(%)	16.6%	20.5%	18.2%	18.6%	19.1%
净资产收益率(%)	6.4%	12.4%	16.4%	10.4%	12.0%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.20	0.86	1.13
每股净资产	6.34	7.32	8.27	9.48
每股经营现金流	0.57	2.06	1.59	2.16
每股股利	0.24	0.30	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.46	10.75	15.03	11.36
P/B	1.94	1.76	1.56	1.36
P/S	1.05	0.81	0.64	0.52
EV/EBITDA	5.94	4.76	4.96	1.87
股息率%	1.9%	2.3%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.5%	18.2%	18.6%	19.1%
净利润率	6.4%	6.7%	4.0%	4.8%
净资产收益率	12.4%	16.4%	10.4%	12.0%
资产回报率	5.3%	6.4%	3.9%	4.3%
投资回报率	12.3%	13.5%	8.8%	11.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.3%	29.6%	27.7%	23.2%
EBIT 增长率	300.8%	28.0%	-27.0%	51.0%
净利润增长率	119.5%	52.4%	-28.5%	32.4%
偿债能力指标				
资产负债率	56.9%	61.8%	63.5%	64.2%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
现金比率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	7.0	7.5	7.3	7.5
存货周转天数	23.7	20.1	21.0	21.2
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	6.0	8.0	9.9	11.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,798	11,886	8,498	11,248
少数股东损益	-54	-1,367	-481	530
非现金支出	4,895	2,763	2,407	2,389
非经营收益	-27	-5,058	-1,503	-2,066
营运资金变动	-6,946	12,181	6,854	9,303
经营活动现金流	5,666	20,406	15,775	21,404
资产	-795	-13,257	-2,283	-2,473
投资	-3,095	0	0	0
其他	936	5,630	1,045	1,722
投资活动现金流	-2,954	-7,627	-1,239	-751
债权募资	695	-452	0	0
股权募资	0	-376	0	0
其他	-471	4,326	-33	-33
融资活动现金流	224	3,498	-33	-33
现金净流量	2,974	16,279	14,504	20,620

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 6 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	121,253	157,189	200,719	247,294
营业成本	96,410	128,581	163,285	200,061
毛利率%	20.5%	18.2%	18.6%	19.1%
营业税金及附加	4,102	5,313	6,784	8,359
营业税金率%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
营业费用	5,138	7,702	9,635	11,623
营业费用率%	4.2%	4.9%	4.8%	4.7%
管理费用	3,532	5,187	6,423	7,666
管理费用率%	2.9%	3.3%	3.2%	3.1%
研发费用	4,315	6,602	8,390	10,287
研发费用率%	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%
EBIT	7,968	10,195	7,442	11,239
财务费用	-1,017	-717	-875	-979
财务费用率%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-946	-500	-822	-756
投资收益	-769	5,630	1,045	1,722
营业利润	7,634	10,822	8,232	12,135
营业外收支	75	90	85	83
利润总额	7,708	10,912	8,317	12,218
EBITDA	11,885	12,430	8,999	12,842
所得税	-36	393	299	440
有效所得税率%	-0.5%	3.6%	3.6%	3.6%
少数股东损益	-54	-1,367	-481	530
归属母公司所有者净利润	7,798	11,886	8,498	11,248

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,530	69,809	84,313	104,933
应收账款及应收票据	38,918	46,563	61,113	74,614
存货	5,823	8,529	10,508	13,006
其它流动资产	3,804	5,962	6,635	8,091
流动资产合计	102,076	130,863	162,569	200,645
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407
固定资产	19,347	20,090	20,589	21,121
在建工程	1,388	1,910	1,928	1,943
无形资产	4,446	13,446	14,146	14,846
非流动资产合计	43,973	55,806	57,024	58,270
资产总计	146,049	186,669	219,593	258,915
短期借款	29	29	29	29
应付票据及应付账款	51,522	69,254	87,718	107,567
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	28,397	34,534	40,128	47,036
流动负债合计	79,949	103,817	127,875	154,633
长期借款	36	36	36	36
其它长期负债	3,115	11,461	11,461	11,461
非流动负债合计	3,151	11,497	11,497	11,497
负债总计	83,100	115,315	139,372	166,130
实收资本	9,922	9,919	9,919	9,919
普通股股东权益	62,858	72,631	81,979	94,013
少数股东权益	91	-1,277	-1,758	-1,228
负债和所有者权益合计	146,049	186,669	219,593	258,915

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。