

## 长安汽车(000625.SZ)

## 自主海外同比高增，2024新能源向上动力更强

## 强烈推荐（维持）

股价：15.03元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,214
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,306
流通A股市值(亿元)	1,235
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	60.4

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2024年2月产销快报。2月长安汽车销量15.3万台，其中自主品牌乘用车销量8.4万台，自主新能源车销量达到23226台，同比增加12.87%。

## 平安观点：

- 1-2月迎来开门红，海外销量同比高增。**根据公司公布的产销数据显示，1-2月公司实现销量43.3万台，同比增长19.4%，自主乘用车销量28.0万台，同比增长15.74%。海外市场方面，公司1-2月份自主品牌海外销量达到7.6万台，同比增长106.2%。新能源车方面，1-2月公司自主品牌新能源车销量达到7.6万台，同比增长56.0%，其中深蓝汽车1-2月累计交付27036台，长安启源自品牌发布以来，累计交付量超过5.5万台。
- 国资委调整中央企业汽车企业新能源车考核，公司积极应对行业价格战。**2024年3月5日，国务院国资委表示将调整对国有企业的考核政策，对三家中央汽车企业（一汽、东风、长安）进行新能源汽车业务的单独考核，重点考核新能源汽车技术、市占率以及未来的发展，从新能源车业务看，在三家中央汽车企业中，公司的新能源车发展势头明显更强。此外，面对春节以后友商的降价动作，公司旗下两大新能源品牌深蓝和长安启源也积极跟进，旗下相关车型也有跟进降价动作。从国资委调整中央企业新能源车考核和公司积极应对行业价格战的动作来看，预计公司在2024年将更加注重新能源车销量和市占率的增长。
- 公司董事长亲自挂帅阿维塔，高端新能源或成为公司2024年发展重点。**2023年12月，阿维塔科技迎来重大人事调整，长安汽车党委书记、董事长朱华荣担任阿维塔科技董事长，这一定程度上意味着长安汽车对于阿维塔品牌的战略重视以及未来更多的资源投入。我们认为在2024年20万元以下的新能源车势必会面临比亚迪的价格战压力，而阿维塔定位高端新能源，凭借搭载华为智能化解决方案，在智能化体验方面处于行业头部，所面临的竞争环境也相对友好，2024年阿维塔还将推出E15/E16两款车型以及增程版车型，预计阿维塔在2024年销量有望达到10万台左右。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	169701	196575	233142
YOY(%)	24.3	15.3	40.0	15.8	18.6
净利润(百万元)	3552	7798	10486	7303	9649
YOY(%)	6.9	119.5	34.5	-30.4	32.1
毛利率(%)	16.6	20.5	18.0	17.6	17.4
净利率(%)	3.4	6.4	6.2	3.7	4.1
ROE(%)	6.4	12.4	15.4	10.1	12.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	1.06	0.74	0.97
P/E(倍)	42.0	19.1	14.2	20.4	15.4
P/B(倍)	2.7	2.4	2.2	2.1	1.9

- **盈利预测与投资建议：**公司是目前国有车企中新能源转型的领先者，随着国资委加大对国有车企新能源车的考核力度，公司的领先地位有望继续巩固。此外公司在智能化领域拥抱华为解决方案，在 C 端方面，阿维塔全面搭载华为智能化解决方案，深蓝品牌在 2024 年也将推出搭载华为智能解决方案的车型，B 端方面，公司目前是明确参与华为新设立的智能化解决方案的车企，而我们此前也在报告《华为、长安强强联合，打造智能车时代的“博世”》中测算过该公司具备成长为国内智能车软硬一体解决方案头部供应商的潜力，具备千亿级别收入规模，百亿级别净利润规模的业务潜力。我们维持公司 2023~2025 年净利润预测为 104.9 亿/73.0 亿/96.5 亿元，依然维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 公司传统的燃油车业务面临下行压力，导致公司自主品牌业务盈利承压；3) 公司因并购深蓝汽车增加的无形资产摊销、商誉减值（当深蓝业绩不达预期时）可能会对公司业绩造成影响；4) 公司与华为合作的合资公司尚未正式落地，存在一定的不确定性风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	102076	143313	168724	198055
现金	53530	72490	86672	100757
应收票据及应收账款	39376	54327	62931	74637
其他应收款	1261	1413	1636	1941
预付账款	750	2402	2782	3300
存货	5823	10243	11921	14175
其他流动资产	1335	2439	2781	3246
<b>非流动资产</b>	43973	45531	42893	44494
长期投资	14407	15607	12607	14407
固定资产	19448	20813	22201	23035
无形资产	4446	3806	3145	2464
其他非流动资产	5672	5306	4940	4588
<b>资产总计</b>	146049	188845	211617	242549
<b>流动负债</b>	79949	118635	137814	163742
短期借款	29	0	0	0
应付票据及应付账款	51522	76170	88651	105407
其他流动负债	28397	42466	49163	58335
<b>非流动负债</b>	3151	3151	3151	3151
长期借款	1096	1096	1096	1096
其他非流动负债	2055	2055	2055	2055
<b>负债合计</b>	83100	121786	140965	166893
少数股东权益	91	-863	-1403	-1863
股本	9922	9917	9917	9917
资本公积	8533	7663	7663	7663
留存收益	44403	50340	54475	59938
<b>归属母公司股东权益</b>	62858	67921	72055	77518
<b>负债和股东权益</b>	146049	188845	211617	242549

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5636	24984	19111	25093
净利润	7745	9532	6762	9190
折旧摊销	3887	4642	5638	6699
财务费用	-1017	-849	-983	-1166
投资损失	769	-5000	-311	-394
营运资金变动	-7209	16437	7951	10682
其他经营现金流	1462	221	54	82
<b>投资活动现金流</b>	-2954	-1421	-2743	-7988
资本支出	2143	5000	6000	6500
长期投资	-3095	-1200	3000	-1800
其他投资现金流	-2002	-5221	-11743	-12688
<b>筹资活动现金流</b>	224	-4604	-2185	-3020
短期借款	10	-29	0	0
长期借款	457	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-4575	-2185	-3020
<b>现金净增加额</b>	2943	18959	14183	14085

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	121253	169701	196575	233142
营业成本	96410	139090	161882	192479
税金及附加	4102	5600	6487	7461
营业费用	5138	7976	8649	10025
管理费用	3532	5940	6684	7694
研发费用	4315	6788	6880	7927
财务费用	-1017	-849	-983	-1166
资产减值损失	-946	-800	-800	0
信用减值损失	-32	0	0	0
其他收益	530	500	600	700
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-769	5000	311	394
资产处置收益	75	0	0	0
<b>营业利润</b>	7634	9856	7087	9816
营业外收入	129	100	100	100
营业外支出	54	30	30	30
<b>利润总额</b>	7708	9926	7157	9886
所得税	-36	393	395	697
<b>净利润</b>	7745	9532	6762	9190
少数股东损益	-54	-953	-541	-459
<b>归属母公司净利润</b>	7798	10486	7303	9649
EBITDA	10577	13719	11812	15420
EPS (元)	0.79	1.06	0.74	0.97

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.3	40.0	15.8	18.6
营业利润(%)	104.6	29.1	-28.1	38.5
归属于母公司净利润(%)	119.5	34.5	-30.4	32.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.5	18.0	17.6	17.4
净利率(%)	6.4	6.2	3.7	4.1
ROE(%)	12.4	15.4	10.1	12.4
ROIC(%)	46.4	39.5	48.6	202.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	56.9	64.5	66.6	68.8
净负债比率(%)	-83.3	-106.5	-121.1	-131.7
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	34.4	30.5	30.5	30.5
应付账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.06	0.74	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.52	1.93	2.53
每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.85	7.27	7.82
<b>估值比率</b>				
P/E	19.1	14.2	20.4	15.4
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.7	6.8	6.9	4.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层