

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年 2 月产销快报。2 月公司汽车批发销量为 15.3 万辆，同比-20.1%，环比-45.5%。1-2 月累计销量 43.3 万辆，同比+19.37%。

**自主乘用车** 2 月批发销量为 8.4 万辆，同比-28.8%，环比-57.4%；1-2 月累计批发 28.0 万辆，同比+15.7%；**长安福特** 2 月批发销量为 1.3 万辆，同比-8.0%，环比-37.2%；1-2 月累计批发 3.4 万辆，同比+16.3%；**长安马自达** 2 月批发销量为 0.4 万辆，同比+2.4%，环比-57.0%；1-2 月累计批发 1.3 万辆，同比+66.9%。

➤ **2 月批销略有下降 深蓝+启源+阿维塔转型迅速。** 2024 年 2 月公司自主乘用车累计批发 8.4 万辆，同比-28.8%，环比-57.4%；自主新能源批发销量为 2.3 万辆，同比+12.9%，环比-55.8%，新能源同比表现优于行业。其中，2 月深蓝/阿维塔交付销量分别为 9,994/2,457 辆，受春节假期等因素影响环比 1 月 (17,042/7,059) 有所下滑。2 月 29 日，深蓝 S7 (121KM)、SL03 荣耀版上市，售价分别 14.99-15.99、13.99-14.59 万元，S7 推出短续航版本，两款车型相比此前指导价均进一步下探，后续长安将推出深蓝 G318、启源 CD701、阿维塔 15/16 等重磅车型，产品周期强劲，公司新能源乘用车市占率有望加速提升。

➤ **华为智能化加持 加速发力智能化。** 2023 年 11 月 25 日，公司与华为签署《投资合作备忘录》，全面深化合作，我们认为，华为深耕智驾、座舱核心技术，城市 NOA 落地进展位居全国第一梯队；公司目前电动智能转型动能强劲，后续作为目标公司股东，有助于享受目标公司技术、产品资源，受益华为的智能化赋能，有效提升产品竞争力，加速智能电动转型。

➤ **海外销量加速成长 打开全球市场。** 2024 年 2 月自主品牌海外销量 2.9 万辆，同比+54.6%，环比-37.7%，同比实现大增，表现亮眼。公司在泰国布局的全球“右舵生产基地”首期产能将在 2025 年 Q1 实现投产，首期产能 10 万辆，二期后总产能将增加至 20 万辆。公司预计到 2024 年完成东盟和欧洲两大重点区域市场的进入，全球化思路清晰、步伐坚定，优质产品有望打开长期增长空间。

➤ **投资建议:** 我们看好公司电动智能转型，叠加华为智能化赋能，维持盈利预测，预计 2023-2025 年收入分别为 1,553/1,830/2,086 亿元，归母净利润分别为 120.3/99.4/122.2 亿元 (2023 年归母净利包括因控股深蓝产生的 50.2 亿元非经常收益)，EPS 分别为 1.21/1.00/1.23 元，对应 2024 年 3 月 6 日 14.81 元/股的收盘价，PE 分别为 12/15/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 与华为合作推进不及预期；自主品牌销量不及预期；自主新能源车型交付不及预期，行业“价格战”加剧。

**推荐**

维持评级

当前价格:

14.81 元


**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**相关研究**

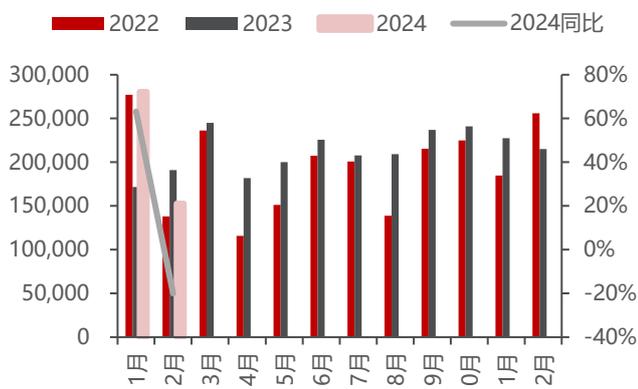
- 1.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评一: 阿维塔表现亮眼 合作华为发力智驾-2023/12/07
- 2.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二: 2023 新能源表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/01/10
- 3.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评三: 1 月批零表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/02/07

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	121,253	155,254	183,012	208,553
增长率 (%)	15.3	28.0	17.9	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,798	12,027	9,942	12,218
增长率 (%)	119.5	54.2	-17.3	22.9
每股收益 (元)	0.79	1.21	1.00	1.23
PE	19	12	15	12
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

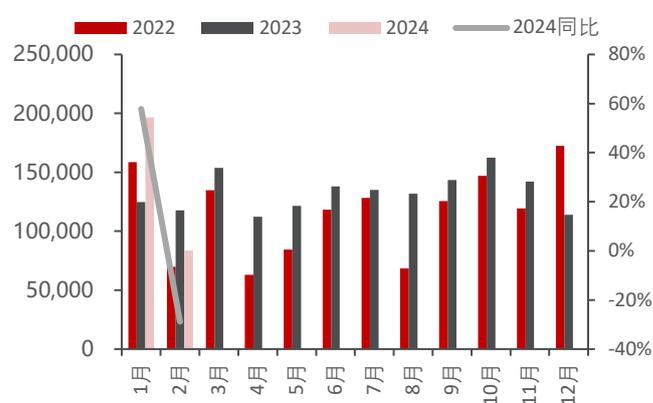
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 6 日收盘价)

图1：长安集团批发销量及同比增速（辆；%）



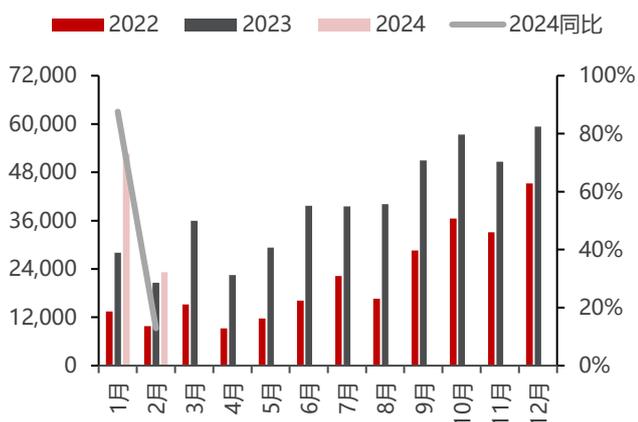
资料来源：IFind，民生证券研究院

图2：长安汽车自主品牌批发销量及同比增速（辆；%）



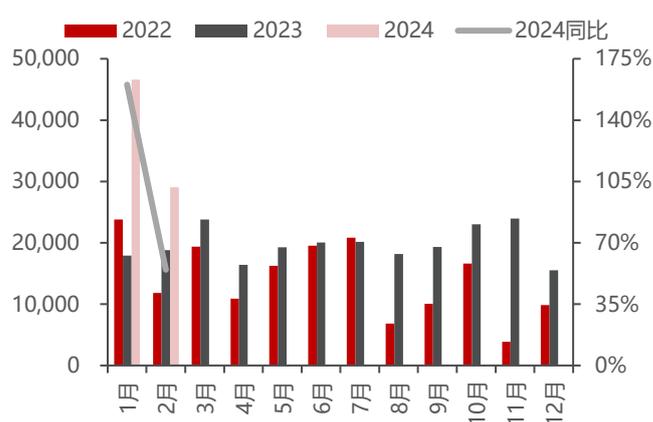
资料来源：IFind，民生证券研究院

图3：长安自主新能源批发销量及同比增速（辆；%）



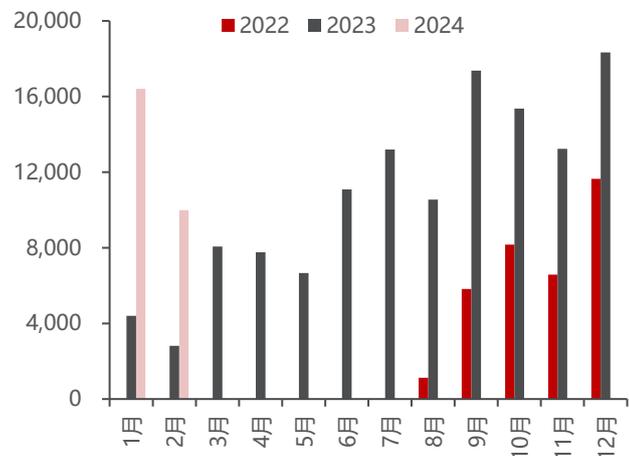
资料来源：IFind，民生证券研究院

图4：长安自主品牌海外批发销量及同比增速（辆；%）



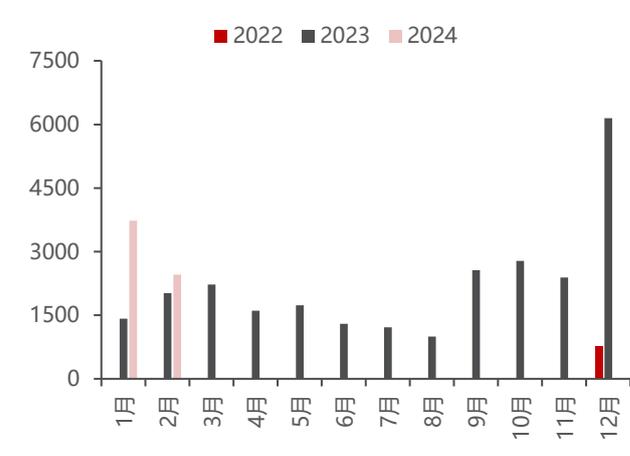
资料来源：IFind，民生证券研究院

图5：深蓝品牌月度销量（辆）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图6：阿维塔品牌月度销量（辆）



资料来源：IFind，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	121,253	155,254	183,012	208,553
营业成本	96,410	126,843	148,972	167,885
营业税金及附加	4,102	4,813	6,039	7,299
销售费用	5,138	7,654	8,602	9,385
管理费用	3,532	5,123	5,856	6,257
研发费用	4,315	6,365	6,954	8,968
EBIT	7,968	4,456	6,588	8,759
财务费用	-1,017	-841	-938	-908
资产减值损失	-946	-540	-515	-523
投资收益	-769	5,822	1,830	2,086
营业利润	7,634	12,114	10,403	12,785
营业外收支	75	300	0	0
利润总额	7,708	12,414	10,403	12,785
所得税	-36	447	416	511
净利润	7,745	11,967	9,987	12,273
归属于母公司净利润	7,798	12,027	9,942	12,218
EBITDA	11,885	8,994	11,482	14,112

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,530	77,167	84,710	98,779
应收账款及票据	38,918	44,070	55,345	61,134
预付款项	750	1,015	1,175	1,334
存货	5,823	8,789	9,660	11,260
其他流动资产	3,055	3,753	4,058	4,510
流动资产合计	102,076	134,793	154,948	177,016
长期股权投资	14,407	15,555	16,710	17,856
固定资产	19,347	20,020	20,928	22,633
无形资产	4,446	4,396	4,446	4,546
非流动资产合计	43,973	45,863	48,071	51,143
资产合计	146,049	180,656	203,018	228,159
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	51,522	68,584	80,081	90,511
其他流动负债	28,397	35,898	38,638	42,837
流动负债合计	79,949	104,510	118,748	133,377
长期借款	36	86	186	386
其他长期负债	3,115	3,137	3,158	3,180
非流动负债合计	3,151	3,223	3,344	3,566
负债合计	83,100	107,733	122,092	136,943
股本	9,922	9,917	9,917	9,917
少数股东权益	91	31	76	131
股东权益合计	62,949	72,923	80,927	91,216
负债和股东权益合计	146,049	180,656	203,018	228,159

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.32	28.04	17.88	13.96
EBIT 增长率	300.82	-44.08	47.86	32.95
净利润增长率	119.52	54.22	-17.33	22.89
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.49	18.30	18.60	19.50
净利润率	6.39	7.71	5.46	5.88
总资产收益率 ROA	5.34	6.66	4.90	5.36
净资产收益率 ROE	12.41	16.50	12.30	13.41
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.28	1.29	1.30	1.33
速动比率	1.19	1.19	1.21	1.22
现金比率	0.67	0.74	0.71	0.74
资产负债率 (%)	56.90	59.63	60.14	60.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	9.24	7.53	8.38	7.95
存货周转天数	22.05	25.29	23.67	24.48
总资产周转率	0.83	0.86	0.90	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.79	1.21	1.00	1.23
每股净资产	6.34	7.35	8.15	9.18
每股经营现金流	0.57	2.62	1.47	2.25
每股股利	0.00	0.20	0.20	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	19	12	15	12
PB	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.02	7.98	5.61	3.58
股息收益率 (%)	0.00	1.35	1.35	1.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,745	11,967	9,987	12,273
折旧和摊销	3,917	4,538	4,894	5,353
营运资金变动	-6,946	15,481	1,626	6,630
经营活动现金流	5,666	25,999	14,591	22,329
资本开支	-795	-5,071	-5,815	-7,385
投资	-3,095	-1,149	-1,155	-1,146
投资活动现金流	-2,954	-398	-5,140	-6,445
股权募资	0	-5	0	0
债务募资	695	72	122	222
筹资活动现金流	224	-1,965	-1,909	-1,815
现金净流量	2,974	23,637	7,543	14,069

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026