



买入(维持)

所属行业: 汽车/乘用车
当前价格(元): 14.81

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(%)	14.98	-0.54	-23.30
相对涨幅(%)	7.76	-7.20	-27.76

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《1月销量环比+30%，自主品牌海外销量表现亮眼》，2024.2.7
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	9,917.29
流通A股(百万股):	8,214.00
52周内股价区间(元):	10.81-21.48
总市值(百万元):	146,875.05
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

长安汽车(000625.SZ): 2月汽车销量15万辆, 启源推出限时优惠

投资要点

- 事件: 长安汽车公布2月销量。**2月, 长安汽车实现汽车销量15.3万辆, 同比-20.1%, 环比-45.5%。其中, 长安自主品牌销量达12.7万辆, 同比-22.4%, 环比-47.6%; 自主乘用车销量8.4万辆, 同比-28.8%, 环比-57.4%。此外, 2月自主品牌海外销量2.9万辆, 同比+54.6%, 环比-37.7%; 自主品牌新能源销量2.3万辆, 同比+12.9%, 环比-55.8%。
- 深蓝2月交付同比向上, 启源累计销量突破5.5万辆。**2月深蓝交付9994辆, 同比+143.6%, 环比-41.4%。2月20日, 深蓝SL03纯电版全系上新, 官方指导价15.69万元起; 2月29日, 深蓝SL03荣耀版、深蓝S7荣耀版耀世登场, 官方指导价分别为13.99万元起和14.99万元起。3月1日, 长安启源累计销量突破5.5万台。2月19日, 长安启源针对A05推出购车优惠措施, 限时7.89万元起; 3月1日, 长安启源Q05 125km长续航版售价调整至9.69万元起, 此前125km起售指导价为13.19万元。
- 阿维塔1-2月累计交付同比翻番, 全球首款增程皮卡长安猎手正式上市。**2月阿维塔交付2457台, 环比-65.2%; 1-2月累计交付9516台, 同比翻番, 其中1-2月阿维塔11和阿维塔12分别交付3095台和6421台新车。目前, 阿维塔零部件短缺问题得到缓解, 大批量交付已经开启。3月1日, 全球首款超级增程皮卡长安猎手正式上市, 官方指导价13.99万元起。长安皮卡将继续与斯特兰蒂斯(STELLANTIS)集团深化合作, 在产品研发、市场开拓等领域协同发展, 共同打造皮卡产品新平台, 加速拓展东南亚、澳新、中南美、中东非洲等全球市场, 到2030年, 力争实现长安皮卡全球销售50万辆, 跻身全球TOP5。此外, 长安汽车将向全球陆续推出长安猎手、P866等4款产品。

- 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12、17、13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。

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%	15.9%	10.1%	11.7%

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	7.56	8.51	9.72
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	12.36	17.28	13.06
P/B	1.94	1.96	1.74	1.52
P/S	1.21	0.93	0.73	0.59
EV/EBITDA	5.94	6.11	6.84	3.18
股息率%	1.9%	2.0%	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%	15.9%	10.1%	11.7%
资产回报率	5.3%	6.3%	3.8%	4.3%
投资回报率	12.3%	13.1%	8.5%	11.2%
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%	-27.3%	51.3%
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%	61.0%	62.8%	63.6%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.2	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	2,438	2,417
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	15,806	21,433
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	-378	0	0
其他	-471	6,667	-33	-33
融资活动现金流	224	5,837	-33	-33
现金净流量	2,974	18,618	14,534	20,648

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 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	7,411	11,211
财务费用	-1,017	-717	-905	-1,007
财务费用率%	-0.8%	-0.5%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-946	-500	-852	-784
投资收益	-769	5,630	1,045	1,722
营业利润	7,634	10,822	8,231	12,135
营业外收支	75	90	85	83
利润总额	7,708	10,912	8,316	12,218
EBITDA	11,885	12,430	8,968	12,814
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	72,148	86,682	107,331
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	133,202	164,939	203,042
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	189,008	221,963	261,313
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	9,917	9,917	9,917
普通股股东权益	62,858	74,970	84,349	96,411
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	189,008	221,963	261,313

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。