

2024年03月07日

**买入（维持）**

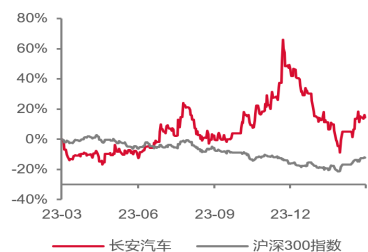
报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/03/06
收盘价	14.81
总股本(百万股)	9917
流通A股/B股(百万股)	8214/1642
资产负债率(%)	60.40
市净率(倍)	2.09
净资产收益率(加权)	14.84
12个月内最高/最低价	21.48/10.75

**相关研究**

1.长安汽车（000625.SZ）：固本焕新耀“民族智慧”，扬帆海外展自主雄心——公司深度报告

# 长安汽车（000625）：1-2月累计销量同比稳增，出口及新能源市占向上动力强

——公司简评报告

**投资要点**

- 事件：**长安汽车发布2024年2月产销快报。公司2月汽车批发销量为15.27万辆，同环比分别-20.05%/-45.53%，2024年M1-2累计批发销量43.31万辆，累计同比+19.37%。其中，自主乘用车2月批发销量为8.37万辆，同环比分别-28.81%/-57.43%，2024年M1-2累计批发销量为28.04万辆，同比+15.74%；长安福特2月批发销量为1.32万辆，同环比分别-7.97%/-37.15%，2024年M1-2累计销量为3.41万辆，同比+16.33%；长安马自达2月批发销量为3956辆，同环比分别+2.41%/-57.04%，2024年M1-2累计销量为1.31万辆，同比+66.91%。
- 自主2024年1-2月累计销量稳增，泰国交付全面开启助推出口大增。**1)整体情况：公司2024年2月单月总体批发销量、自主品牌销量、自主品牌乘用车销量均同环比下降，主要受春节假期错位因素扰动。2024年M1-2，公司汽车累计批发销量43.31万辆，累计同比+19.37%，自主品牌累计销量为36.81万辆，同比+18.96%，自主品牌乘用车累计批发销量28.04万辆，同比+15.74%，公司汽车总体销量及自主销量仍保持稳健增长，2024年Q1“开门红”销量可期；2)海外：公司2024年M1-2自主品牌累计海外销量达7.57万辆，同比+106.19%，2024年2月单月自主品牌海外销量占自主品牌总销量的22.94%，同环比+11.43pct/+3.63pct，泰国市场交付已于2024年1月全面开启，出口态势向好。
- 新品“增配不加价”刺激销量释放，考核政策变动有望驱动公司新能源市占再上台阶。**公司2024年2月自主品牌新能源车批发销量为2.32万辆，同环比分别+12.87%/-55.83%，2024年M1-2累计批发销量7.58万辆，同比+55.97%，远超行业平均。分品牌来看：1)深蓝2024年M1-2累计交付9994辆，2月深蓝SL03纯电版全系上新，且增程款深蓝SL03和S7均上新荣耀版并提供限时1万元优惠，“增配不加价”叠加提供更具性价比的续航选择有助提升深蓝产品力，此外，深蓝首款硬派增程越野G318计划于3月发布，有望拓展公司新能源车应用场景边际，引领品牌加速向上；2)启源自2023年9月底首款车型A07上市以来销量快速攀升，累计销量已破5.5万辆，随着启源A05价格下调至7.89万元起，以及拥有710km超长续航的纯电A07真香版于2024年3月6日开启上市，“电比油低”的性价比优势和产品选择的多样化有望助力启源在“降价潮”中保持竞争力，3月放量可期；3)阿维塔2024年2月单月交付2457辆，2024年M1-2累计交付9516辆，2024年3月阿维塔交付有望随零部件短缺状况缓解而提速，且阿维塔11/12已全量开启“无图”城区NCA，智驾体验再升级有望打开销量增长空间。考虑到国务院国资委于2024年3月5日表示，或将对包括长安汽车在内的三家中央汽车企业的新能源汽车业务进行单独考核，考核重点涵盖车企新能源汽车技术、市占率及未来发展等方面，以避免因考核当期利润让国有车企发展新能源业务的动力不足的情况，预计考核政策的调整将鼓励公司维持新能源车销量及市占率的提升。
- 全球首款增程式皮卡长安猎手上市，长安皮卡为公司全球化战略重要抓手。**长安猎手于2024年3月1日正式上市，推出两驱和四驱共8款车型，官方指导价13.99-21.69万元。该皮卡首次应用增程式混动技术，搭载蓝鲸2.0T超级大增程器（蓝鲸2.0T发动机+R100G发电机），可实现电机峰值扭矩470N·m（近3.0T柴油皮卡的发动机水平），零百加速7.9s，综合油耗1.3L/100km，高性能与低油耗兼顾；发电机最高效率可达97%，拥有低转高扭矩特性，使得该车能够在重载爬长坡等特殊路况下依旧保持动力强劲；此外，在全工况低扭振结构设计、金钟罩电池等技术赋能下，该车在NVH、安全性、续航等方面均表现突出。长安猎手的上市有效填补了国内增程式皮卡市场空白，未来公司将面向全球推出长安猎手、P866等4款产品，并将深化与STELLANTIS集团的合作，共同打造皮卡产品平台，拓展东

盟、澳新、中南美、中东及非洲等全球市场，到2030年，力争实现长安皮卡全球销量50万辆，跃居全球TOP5的目标。

- **投资建议:** 预计2023-2025年公司归母净利润分别为114.36/102.74/126.20亿元，对应EPS为1.15/1.04/1.27元，对应PE为13/14/12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业“价格战”态势加剧、原材料成本上涨、新车型推出和交付速度不及预期、新车型销量表现不及预期、正式投资合作协议签署不及预期风险等。

#### 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	846	1051	1213	1519	1994	2396
同比增速(%)	20%	24%	15%	25%	31%	20%
归母净利润(亿元)	33	36	78	114	103	126
同比增速(%)	226%	7%	120%	47%	-10%	23%
毛利率(%)	14%	17%	20%	18%	19%	19%
每股盈利(元)	0.34	0.36	0.79	1.15	1.04	1.27
ROE(%)	6%	6%	12%	16%	13%	15%
PE(倍)	44	41	19	13	14	12

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年3月6日

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,530	67,905	88,021	107,270
应收票据及账款	39,376	49,315	64,753	77,795
预付账款	750	939	1,233	1,481
其他应收款	1,261	1,264	1,660	1,994
存货	5,823	7,478	9,781	11,695
其他流动资产	1,335	1,601	2,015	2,364
<b>流动资产总计</b>	<b>102,076</b>	<b>128,503</b>	<b>167,463</b>	<b>202,600</b>
长期股权投资	14,407	15,282	16,426	18,096
固定资产	19,448	18,507	17,852	16,802
在建工程	1,388	3,890	2,524	1,389
无形资产	4,446	4,270	4,279	4,119
长期待摊费用	26	19	6	6
其他非流动资产	4,258	4,558	4,629	4,831
<b>非流动资产合计</b>	<b>43,973</b>	<b>46,527</b>	<b>45,715</b>	<b>45,243</b>
<b>资产总计</b>	<b>146,049</b>	<b>175,030</b>	<b>213,178</b>	<b>247,842</b>
短期借款	29	-	-	-
应付票据及账款	51,522	66,167	86,539	103,471
其他流动负债	28,397	35,140	45,974	55,077
<b>流动负债合计</b>	<b>79,949</b>	<b>101,306</b>	<b>132,514</b>	<b>158,548</b>
长期借款	1,096	915	630	351
其他非流动负债	2,055	2,055	2,055	2,055
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,151</b>	<b>2,970</b>	<b>2,686</b>	<b>2,407</b>
<b>负债合计</b>	<b>83,100</b>	<b>104,277</b>	<b>135,199</b>	<b>160,955</b>
股本	9,922	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,533	8,473	8,473	8,473
留存收益	44,403	52,406	59,597	68,429
归属母公司权益	62,858	70,796	77,987	86,818
少数股东权益	91	-43	-7	69
<b>股东权益合计</b>	<b>62,949</b>	<b>70,754</b>	<b>77,979</b>	<b>86,887</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>146,049</b>	<b>175,030</b>	<b>213,178</b>	<b>247,842</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	7,745	5,312	7,462	9,525
折旧与摊销	3,916	4,031	4,271	4,469
财务费用	-1,017	-1,048	-1,376	-1,653
其他经营资金	1,462	5,812	2,541	3,068
<b>经营性现金净流量</b>	<b>5,666</b>	<b>18,678</b>	<b>23,751</b>	<b>23,519</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-2,954</b>	<b>-1,644</b>	<b>-1,642</b>	<b>-1,856</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>224</b>	<b>-2,659</b>	<b>-1,993</b>	<b>-2,414</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>2,973</b>	<b>14,375</b>	<b>20,116</b>	<b>19,249</b>

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	121,253	151,858	199,397	239,556
营业成本	96,410	123,812	161,934	193,617
营业税金及附加	4,102	4,768	6,740	8,097
销售费用	5,138	7,122	8,884	10,140
管理费用	3,532	4,237	5,285	6,684
研发费用	4,315	6,879	9,484	11,964
财务费用	-1,017	-1,048	-1,376	-1,653
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	-769	4,764	1,511	2,037
公允价值变动损益	4	-	-	-
营业利润	7,634	11,613	10,582	13,366
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	7,708	11,723	10,674	13,458
所得税	-36	421	364	762
净利润	7,745	11,302	10,310	12,697
少数股东损益	-54	-134	35	76
归属母公司股东净利润	7,798	11,436	10,274	12,620
EBITDA	10,607	14,706	13,569	16,275
NOPLAT	3,367	9,799	8,499	10,773
EPS(元)	0.79	1.15	1.04	1.27

## 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	15%	25%	31%	20%
EBIT增长率	120%	60%	-13%	27%
EBITDA增长率	50%	39%	-8%	20%
净利润增长率	120%	47%	-10%	23%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20%	18%	19%	19%
净利率	6%	7%	5%	5%
ROE	12%	16%	13%	15%
ROA	5%	7%	5%	5%
ROIC	7%	17%	13%	15%
<b>估值倍数</b>				
P/E	19	13	14	12
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	2%	2%	2%	3%
EV/EBIT	18	13	15	12
EV/EBITDA	11	10	10	8
EV/NOPLAT	35	14	16	13

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 3 月 6 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089