

# 长安汽车 (000625)

## 新能源及海外销量表现亮眼，新品周期驱动向上

### 事件：

3月6日，公司发布2月产销快报：长安汽车2024年1-2月累计零售49.4万辆，同比增长42.5%，累计批发销量43.3万辆，同比增长19.4%。

#### ➤ 1月销量开门红，2月春节影响短期承压

公司24年1月零售销量32.3万辆，同比增长90.2%，环比增长52%，实现24年销量开门红。受春节假期影响，2月公司实现零售销量17.1万辆，同比下滑3.36%，环比下滑47.15%。1-2月累计零售49.4万辆，同比增长42.5%，累计批发销量43.3万辆，同比增长19.4%，总体表现亮眼。

#### ➤ 新能源及海外销量表现亮眼，产品力获市场认可

公司持续加强新能源产品的研发和投放，1-2月公司自主品牌新能源累计零售8.9万辆，同比增长119.1%；累计批发7.6万辆，同比增长55.97%，表现尤为亮眼。同时公司加强海外市场拓展，1-2月自主品牌海外累计销量7.6万辆，同比增加106.2%。

#### ➤ 多款新品陆续发布，产品周期驱动向上

3月1日，长安猎手正式发布上市，推出三版共八款车型，官方指导价13.99-21.69万元，成为全球首款超级增程皮卡。3月6日，长安启源A07真香版正式上市，车辆配备了无框电吸门、540°影像、L2级辅助驾驶等高级功能，三款车型售价区间为13.59-15.99万元，同时搭配5大购车真香好礼，性价比进一步凸显。公司今年后续还有多款产品计划投放市场：二季度深蓝硬派SUV G318；三季度阿维塔旗下第二款SUV E15、深蓝C857、长安凯程G393将正式亮相；四季度新汽车CD701、阿维塔中型轿跑E16、长安启源C798、长安马自达J90A等也将陆续推出，产品周期驱动公司经营向上。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年收入分别为1650.14/2440.92/3024.02亿元，对应增速分别为36.09%/47.92%/23.89%；归母净利润分别为120.32/108.04/136.68亿元，对应增速分别为54.28%/-10.20%/26.51%，EPS分别为1.22/1.09/1.38元/股，CAGR-3为20.57%。鉴于公司具备出色的产品打造能力和领先的电动智能技术，有望在新一轮新能源浪潮中获得市场认可，且24年有多款产品推出，公司丰富的新能源产品矩阵有望成为未来销量增长的有力支撑，建议持续关注。

**风险提示：**新能源车销量增速不及预期的风险、新车型销量不及预期的风险、燃油车下行的风险、行业竞争加剧的风险。

行业：汽车/乘用车  
投资评级：  
当前价格：14.81元  
目标价格：

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,917.29/9,854.23
流通A股市值(百万元)	121,649.41
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	60.40
一年内最高/最低(元)	21.48/10.88

### 股价相对走势



### 作者

分析师：高登  
执业证书编号：S0590523110004  
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn  
分析师：陈斯竹  
执业证书编号：S0590523100009  
邮箱：chenszh@glsc.com.cn  
分析师：黄程保  
执业证书编号：S0590523020001  
邮箱：huangcb@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	165014	244092	302402
增长率(%)	24.33%	15.32%	36.09%	47.92%	23.89%
EBITDA(百万元)	7071	10607	12178	12973	17773
归母净利润(百万元)	3552	7798	12031	10804	13667
增长率(%)	6.87%	119.52%	54.28%	-10.20%	26.51%
EPS(元/股)	0.36	0.79	1.22	1.09	1.38
市盈率(P/E)	41.3	18.8	12.2	13.6	10.7
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.5	7.7	7.5	5.6	3.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月06日收盘价

### 相关报告

1、《长安汽车(000625):1月零售销量突破30万，新能源品牌再创佳绩》2024.02.07  
2、《长安汽车(000625):电动智能开启成长新周期》2024.01.27

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	51976	53530	71484	97570	121713	营业收入	105142	121253	165014	244092	302402
应收账款+票据	27094	39376	52827	78142	96809	营业成本	87649	96410	135311	199179	244946
预付账款	3241	750	2335	3454	4280	营业税金及附加	3972	4102	5582	8257	10230
存货	6853	5823	9965	14668	18038	营业费用	4646	5138	7756	10984	12701
其他	1976	2596	3753	5418	6645	管理费用	7015	7848	12541	16842	20866
<b>流动资产合计</b>	<b>91140</b>	<b>102076</b>	<b>140364</b>	<b>199253</b>	<b>247485</b>	财务费用	-781	-1017	-887	-1226	-1613
长期股权投资	13245	14407	14985	16062	17038	资产减值损失	-1019	-946	-390	0	0
固定资产	21392	19448	19437	19734	20169	公允价值变动收益	42	4	0	0	0
在建工程	1460	1388	3425	4129	3667	投资净收益	1014	-769	5578	1577	1476
无形资产	4386	4446	4147	4143	4084	其他	1053	572	1363	683	683
其他非流动资产	3780	4284	4499	4364	4242	<b>营业利润</b>	<b>3731</b>	<b>7634</b>	<b>11262</b>	<b>12316</b>	<b>17432</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44264</b>	<b>43973</b>	<b>46494</b>	<b>48433</b>	<b>49200</b>	营业外净收益	90	75	46	46	46
<b>资产总计</b>	<b>135405</b>	<b>146049</b>	<b>186858</b>	<b>247686</b>	<b>296685</b>	<b>利润总额</b>	<b>3821</b>	<b>7708</b>	<b>11308</b>	<b>12361</b>	<b>17477</b>
短期借款	19	29	49	64	74	所得税	216	-36	565	989	1398
应付账款+票据	47943	51522	74100	109076	134139	<b>净利润</b>	<b>3604</b>	<b>7745</b>	<b>10742</b>	<b>11372</b>	<b>16079</b>
其他	28145	28397	41324	60686	74703	少数股东损益	52	-54	-1289	569	2412
<b>流动负债合计</b>	<b>76107</b>	<b>79949</b>	<b>115473</b>	<b>169826</b>	<b>208917</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3552</b>	<b>7798</b>	<b>12031</b>	<b>10804</b>	<b>13667</b>
长期带息负债	639	1096	921	711	469	<b>财务比率</b>					
长期应付款	825	554	554	554	554		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	1968	1502	1502	1502	1502	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>3432</b>	<b>3151</b>	<b>2976</b>	<b>2766</b>	<b>2525</b>	营业收入	24.33%	15.32%	36.09%	47.92%	23.89%
<b>负债合计</b>	<b>79538</b>	<b>83100</b>	<b>118449</b>	<b>172592</b>	<b>211442</b>	EBIT	27.38%	120.12%	55.74%	6.86%	42.47%
少数股东权益	133	91	-1198	-630	1782	EBITDA	4.56%	50.01%	14.81%	6.53%	37.00%
股本	7632	9922	9917	9917	9917	归属于母公司净利润	6.87%	119.52%	54.28%	-10.20%	26.51%
资本公积	9776	8533	8474	8474	8474	<b>获利能力</b>					
留存收益	38325	44403	51215	57332	65070	毛利率	16.64%	20.49%	18.00%	18.40%	19.00%
<b>股东权益合计</b>	<b>55866</b>	<b>62949</b>	<b>68408</b>	<b>75094</b>	<b>85244</b>	净利率	3.43%	6.39%	6.51%	4.66%	5.32%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>135405</b>	<b>146049</b>	<b>186858</b>	<b>247686</b>	<b>296685</b>	ROE	6.37%	12.41%	17.28%	14.27%	16.38%
						ROIC	3.52%	23.77%	43.78%	72.97%	737.92%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	58.74%	56.90%	63.39%	69.68%	71.27%
净利润	3604	7745	10742	11372	16079	流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
折旧摊销	4031	3916	1757	1838	1909	速动比率	1.0	1.2	1.1	1.0	1.1
财务费用	-781	-1017	-887	-1226	-1613	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-885	1030	-4141	-4703	-3370	应收账款周转率	37.2	34.4	30.5	30.5	30.5
营运资金变动	15381	-7209	15170	21536	14991	存货周转率	12.8	16.6	13.6	13.6	13.6
其它	1622	1202	-1366	3035	1796	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>22971</b>	<b>5666</b>	<b>21275</b>	<b>31852</b>	<b>29791</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-3104	-2143	-3700	-2700	-1700	每股收益	0.4	0.8	1.2	1.1	1.4
长期投资	-850	-3095	0	0	0	每股经营现金流	2.3	0.6	2.1	3.2	3.0
其他	2465	2283	4929	591	599	每股净资产	5.6	6.3	7.0	7.6	8.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1489</b>	<b>-2954</b>	<b>1229</b>	<b>-2109</b>	<b>-1101</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-876	467	-155	-196	-231	市盈率	41.3	18.8	12.2	13.6	10.7
股权融资	2269	2290	-5	0	0	市净率	2.6	2.3	2.1	1.9	1.8
其他	-3989	-2532	-4391	-3461	-4316	EV/EBITDA	10.5	7.7	7.5	5.6	3.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2596</b>	<b>224</b>	<b>-4550</b>	<b>-3657</b>	<b>-4547</b>	EV/EBIT	24.5	12.1	8.7	6.6	3.6
<b>现金净增加额</b>	<b>18862</b>	<b>2973</b>	<b>17954</b>	<b>26086</b>	<b>24143</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 06 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼