

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长安汽车 (000625)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

长安汽车 (000625.SZ): 深蓝加入华为 HI 合作模式, 硬派越野深蓝 G318 发布

2024年3月21日

事件: 在3月16日召开的2024中国电动汽车百人会论坛上, 余承东表示继阿维塔之后, 长安深蓝也将加入HI合作模式; 3月18日, 硬派越野深蓝G318正式发布亮相。

点评:

- **硬派越野深蓝 G318 发布, 多品牌新车布局稳步推进。** 3月18日, 深蓝G318正式发布亮相, 采用承载式底盘和硬派SUV风格设计, 将搭载新蓝鲸增程动力系统, 提供单电机和双电机四驱版本, 对标坦克400 Hi4-T、方程豹5等自主硬派SUV。根据皆电微信公众号消息, 深蓝G318有望在北京车展公布预售价、5月份上市、6月份开启交付。根据2024长安汽车全球伙伴大会公布的信息, 长安24年新车除了一季度的长安猎手、二季度的深蓝G318之外, 还包括三季度的阿维塔E15、深蓝C857、长安凯程G393; 四季度的CD701、阿维塔E16、启源C798、长安马自达J90A。深蓝、阿维塔、启源成为产品矩阵拓展重点, 新能源转型加速。
- **汽车央企新能源汽车业务将迎单独考核, 长安等央企有望迎来发展机遇。** 两会期间, 国务院国资委主任张玉卓提出将调整政策, 对三家汽车央企进行新能源汽车业务的单独考核。我们认为在比亚迪、吉利等民营企业与新势力造车企业的合围之下, 国有汽车企业在新能源汽车业务上发展还不够快, 单独考核有望加强汽车央企研发力度与投入, 消除以追求利润为主的生产经营观念, 此次调整或将汽车公司的技术、市场占有率以及未来的发展作为考核重点。在近日的2024中国电动汽车百人会论坛上, 国资委副主任苟坪也表示, 未来凡是有利于把央企新能源汽车搞上去的政策与举措都要大胆探索。
- **长安深蓝加入华为 HI 模式, 华为车 BU 有望实现扭亏为盈, 看好双方合作前景。** 在近日的2024中国电动汽车百人会论坛上, 余承东表示继阿维塔之后, 长安深蓝也将加入HI合作模式, 这也是继2023年11月长安与华为签署《投资合作备忘录》之后, 双方合作的进一步延伸。华为方面, 余承东表示华为智选车业务有望在今年前3个月实现扭亏为盈, 华为车BU有望在今年实现扭亏为盈。我们认为华为HI模式与智选车模式的商业化已逐步成熟, 合作朋友圈有望逐渐扩大, 未来智选车合作车企如赛力斯、奇瑞、江淮、北汽都有望率先共同投资长安与华为成立的目标公司, 另外其他自主品牌如一汽、东风也有望成为开展合作的潜在对象。
- **盈利预测与投资评级:** 启源、深蓝、阿维塔逐步成为长安新车周期主力, 央企考核改革、华为赋能带来全新增长动能。我们预计公司2023-2025年归母净利润为118、97、127亿元, 对应PE分别为15、18、14倍,

维持“买入”评级。

- **风险因素：**原材料价格波动、新车销量不及预期、新能源转型不及预期、技术研发不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	1,051	1,213	1,548	1,982	2,523
增长率 YoY %	24.3%	15.3%	27.6%	28.1%	27.3%
归属母公司净利润 (亿元)	36	78	118	97	127
增长率 YoY%	6.9%	119.5%	51.2%	-17.5%	30.6%
毛利率%	16.6%	20.5%	18.6%	18.5%	18.9%
净资产收益率ROE%	6.4%	12.4%	16.4%	11.9%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	1.19	0.98	1.28
市盈率 P/E(倍)	48.49	22.09	14.61	17.70	13.55
市净率 P/B(倍)	3.09	2.74	2.39	2.11	1.82

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	911	1,021	1,434	1,809	2,256	
货币资金	520	535	797	1,035	1,253	
应收票据	243	358	445	538	718	
应收账款	17	31	34	42	58	
预付账款	32	7	21	33	31	
存货	69	58	93	114	140	
其他	31	31	43	47	56	
非流动资产	443	440	437	424	410	
长期股权投资	132	144	155	167	178	
固定资产(合计)	213	193	168	146	122	
无形资产	44	44	42	39	38	
其他	53	58	72	72	71	
资产总计	1,354	1,460	1,871	2,234	2,665	
流动负债	761	799	1,047	1,316	1,627	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	243	221	315	407	499	
应付账款	237	294	376	471	611	
其他	281	284	356	438	517	
非流动负债	34	32	115	115	116	
长期借款	6	0	0	0	0	
其他	28	31	115	115	115	
负债合计	795	831	1,162	1,432	1,743	
少数股东权益	1	1	-12	-15	-22	
归属母公司股东权益	557	629	720	817	945	
负债和股东权益	1,354	1,460	1,871	2,234	2,665	

重要财务指标		单位:亿元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,051	1,213	1,548	1,982	2,523	
同比(%)	24.3%	15.3%	27.6%	28.1%	27.3%	
归属母公司净利润	36	78	118	97	127	
同比(%)	6.9%	119.5%	51.2%	-17.5%	30.6%	
毛利率(%)	16.6%	20.5%	18.6%	18.5%	18.9%	
ROE(%)	6.4%	12.4%	16.4%	11.9%	13.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	1.19	0.98	1.28	
P/E	48.49	22.09	14.61	17.70	13.55	
P/B	3.09	2.74	2.39	2.11	1.82	
EV/EBITDA	10.82	5.94	7.20	6.22	3.32	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,051	1,213	1,548	1,982	2,523	
营业成本	876	964	1,260	1,616	2,047	
营业税金及附加	40	41	51	69	86	
销售费用	46	51	77	90	116	
管理费用	35	35	58	66	84	
研发费用	35	43	62	72	94	
财务费用	-8	-10	-6	-8	-7	
减值损失合计	-10	-9	-6	-5	-5	
投资净收益	10	-8	54	14	10	
其他	11	6	13	10	13	
营业利润	37	76	108	96	122	
营业外收支	1	1	1	1	1	
利润总额	38	77	109	96	123	
所得税	2	0	3	3	2	
净利润	36	77	105	94	121	
少数股东损益	1	-1	-13	-4	-7	
归属母公司净利润	36	78	118	97	127	
EBITDA	60	119	130	112	145	
EPS(当年)(元)	0.36	0.80	1.19	0.98	1.28	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	230	57	196	239	227	
净利润	36	77	105	94	121	
折旧摊销	40	39	28	24	30	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-10	8	-54	-14	-10	
营运资金变动	161	-69	106	132	83	
其它	2	2	11	3	3	
投资活动现金流	-15	-30	30	-1	-9	
资本支出	-19	-8	-12	-3	-8	
长期投资	-9	-31	-12	-11	-11	
其他	13	9	54	14	10	
筹资活动现金流	-26	2	35	0	0	
吸收投资	9	0	-4	0	0	
借款	0	11	0	0	0	
支付利息或股息	-17	-18	-24	0	0	
现金净增加额	189	30	262	238	218	



研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。