

2024年04月09日

**买入（维持）**

报告原因：事件点评

## 证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

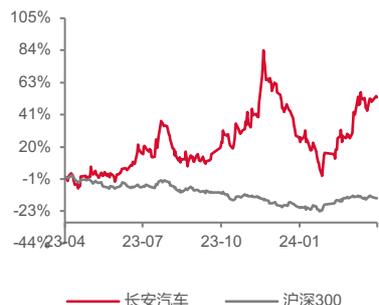
hhx@longone.com.cn

## 联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/04/09
收盘价	17.84
总股本(百万股)	991,729
流通A股/B股(百万股)	821,400/164,161
资产负债率(%)	60.40%
市净率(倍)	2.40
净资产收益率(加权)	14.84
12个月内最高/最低价	21.48/10.88



## 相关研究

《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》  
2024.03.07

# 长安汽车（000625）：3月销量扭转向 上，多品牌上新开启强产品周期

——公司简评报告

## 投资要点

- 事件：**长安汽车发布2024年3月产销快报。公司3月汽车批发销量为25.90万辆，同环比分别+5.73%/+69.64%，2024年Q1累计批发销量69.21万辆，累计同比+13.87%。其中，自主乘用车3月批发销量为15.69万辆，同环比分别+2.06%/+87.36%，2024年Q1累计批发销量为43.73万辆，同比+10.43%；长安福特3月批发销量为2.15万辆，同环比分别+38.83%/+63.05%，2024年Q1累计销量为5.56万辆，同比+24.09%；长安马自达3月批发销量为6132辆，同环比分别+1.98%/+55.01%，2024年Q1累计销量为1.93万辆，同比+38.82%。
- 3月批发销量强势回升，出口增长态势延续。**1) 整体情况：公司2024年3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上升，主要系春节后终端需求回暖及零部件短缺情况缓解后产能加速释放。2) 海外：公司2024年3月自主品牌海外销量达3.33万辆，同环比分别+39.88%/14.63%，占自主品牌总销量的15.08%，2024年Q1累计海外销量为10.90万辆，同比+80.10%，出口态势持续向好。此外，在3月25日曼谷国际车展上，Lumin、深蓝S07和L07新增续航版本上市，有助于满足泰国用户多元化出行需求，有望推动4月海外销量延续向上态势。
- 标杆车配置升级稳固燃油车业务基本盘，产品周期强劲驱动新能源车销量高增。**燃油车方面，第三代CS75PLUS冠军版、第二代UNI-V、第三代逸动三款新车于2024年3月20日上市，标杆车型通过技术迭代升级、价格调整来响应不断变化的市场需求，有助于保持持久的产品竞争力，巩固公司在燃油车市场的基盘。新能源方面，公司2024年3月自主品牌新能源车批发销量为5.30万辆，同环比分别+47.49%/+128.19%，2024年Q1累计批发销量12.88万辆，同比+52.36%，超行业平均。此外，根据乘联会统计，公司新能源乘用车批发销量位居行业第三。分品牌来看：1) UNI序列下插混UNI-Z于3月28日上市，售价11.79-13.19万元，为首搭新蓝鲸动力平台的量产车型，发动机性能的提升能够带来更优质的驾乘体验和更低的油耗，有利于为长安汽车“存量要增”战略赋能；2) 深蓝2024年3月单月交付13048辆，环比+30.56%，Q1累计交付40084辆，继阿维塔后，深蓝也将加入华为HI模式，公司与华为合作的车型从高端车逐步向新能源主流市场车型过渡，有助于提升长安汽车品牌整体智能化形象，华为赋能下深蓝品牌的销量弹性可期；3) 启源2024年3月交付量为15228辆，自A07上市以来累计销量已突破7万辆，在拥有高性价比优势的A07真香版的加持下，启源4月放量可期；4) 阿维塔2024年3月单月交付5016辆，同环比分别+125.84%/+104.15%，2024年Q1累计交付14532辆，零部件短缺问题缓解后，销量提振明显，随着标配华为ADS2.0+800V高压超充的2024款阿维塔12上市，阿维塔4月销量及交付量有望持续向好。
- 首款硬派越野G318发布，国道充电桩建设先行。**深蓝G318于2024年3月18日正式发布，作为长安汽车首款中大型硬派SUV，将基于EPA1平台打造，提供单电机和双电机四驱版本，采用承载式车身，搭载集成原力超集电驱2.0（电驱总成工况效率达92.59%，全球第一）、原力智能增程2.0（1L油可发3.63度电）和金钟罩电池2.0（60公里衰减无感知）的深蓝超集增程2.0技术，馈电油耗、车身扭转刚度、空间表现等均显著优于坦克400Hi4-T、方程豹5等30万级自主硬派SUV。该车预计将于北京车展公布预售价、5月上市、6月开启交付，上市首月销售目标为1万辆。此外，深蓝宣布每销售一辆G318将计提318元用于318国道生态保护和充电桩建设，并计划至2026年，通过供应商建站运维、深蓝负责场站租赁

的方式，沿318国道川藏沿线铺设不低于1000个深蓝交流慢充充电桩以满足用户的补能需求，有望带动新能源车企服务再升级。

- **投资建议：**考虑到公司燃油车业务基本盘稳固，与华为在智能化方面的合作不断加深，新能源新品发布节奏紧凑，海外产能建设稳步推进，我们认为公司电动智能化转型将加速实现，中长期向上逻辑清晰，维持盈利预测，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15/17/14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。

#### 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)	53	50	23	15	17	14

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年4月9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	23	15	17	14
P/S	1	1	1	1
P/B	3	2	2	2
股息率	1%	2%	2%	2%
EV/EBIT	18	16	18	14
EV/EBITDA	11	12	12	10
EV/NOPLAT	35	17	20	15

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 4 月 9 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