

长安汽车(000625.SZ)

新能源转型提速

强烈推荐(维持)

股价: 17.13元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,214
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,481
流通A股市值(亿元)	1,407
每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	60.7

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司披露 2023 年业绩报告, 2023 年公司实现营业收入 1513.0 亿元(同比+24.8%), 实现归母净利润 113.3 亿元(同比+45.3%), 实现扣非归母净利润 37.8 亿元(同比+16.2%)。2023 年四季度公司实现营业收入 430.9 亿元, 实现归母净利润 14.5 亿元, 实现扣非归母净利润 1.7 亿元。2023 年度利润分配预案为每 10 股派送现金股利 3.43 元(含税)。

平安观点:

■ **新能源车业务和合资业务亏损。**根据公司年报数据, 2023 年公司两大新能源车业务深蓝汽车和阿维塔分别亏损 30.0 亿/36.9 亿元, 按公司所持股比例测算, 深蓝和阿维塔对公司 23 年业绩减利分别达到 15.3 亿/15.1 亿元。合资公司方面, 长安福特和长安马自达在 2023 年亏损, 对公司 23 年业绩减利分别达到 7.1 亿/5.6 亿元。综合来看, 2023 年公司上述亏损板块相比 2022 年对公司业绩造成的减利影响有所扩大。

■ **自主燃油车盈利保持稳定, 是公司的盈利支柱。**公司 2023 年盈利主要来自于自主燃油车业务, 根据公司年报数据大致测算, 2023 年公司并表业务(主要包括自主燃油车、长安启源、深蓝)净利润达到 59.8 亿元(扣非归母净利润-合联营企业投资收益), 若剔除深蓝汽车的亏损, 公司其他自主业务(主要包括自主燃油车、长安启源)2023 年净利润则为 75.1 亿元, 考虑到长安启源在 2023 年处于投入亏损期, 因此公司的自主燃油车在 2023 年依然保持了较强的盈利能力。此外根据公司披露数据, 2023 年公司海外销量达到 35.8 万台(同比+43.9%), 海外业务营收达到 205.4 亿元, 海外业务毛利率则达到 24.8%。

■ **新一轮新能源车周期开启。**根据公司披露, 2024 年公司将推出 8 款全新新能源车型。阿维塔方面, 阿维塔 12/11 将先后改款, 搭载华为高阶智驾解决方案, 竞争力相比老款将有所提升, 2024 年阿维塔还将推出阿维塔 15、16 两款全新车型以及增程版车型。深蓝汽车方面, 新车型 G318 预计将于 24 年上半年上市, 主打硬派越野路线, 此外深蓝在 24 年还将推出

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	196879	237541	268253
YOY(%)	15.3	24.8	30.1	20.7	12.9
净利润(百万元)	7798	11327	4485	6339	7955
YOY(%)	119.5	45.3	-60.4	41.4	25.5
毛利率(%)	20.5	18.4	17.6	17.3	17.4
净利率(%)	6.4	7.5	2.3	2.7	3.0
ROE(%)	12.4	15.8	6.0	7.9	9.3
EPS(摊薄/元)	0.79	1.14	0.45	0.64	0.80
P/E(倍)	21.8	15.0	37.9	26.8	21.4
P/B(倍)	2.7	2.4	2.3	2.1	2.0

搭载华为智能解决方案的车型，产品矩阵和智能化竞争力逐步提升。长安启源方面，在 2024 年预计将推出 E07、C798 等全新车型。

- **盈利预测与投资建议：**进入到 2024 年，国内新能源车竞争日益激烈，龙头新能源车降价幅度超预期，公司让利增加可能会对公司盈利造成一定负面影响。国务院国资委表示将调整对国有企业的考核政策，对三家中央汽车企业进行新能源汽车业务的单独考核，考虑到公司所面临的竞争环境以及国资委对公司考核政策的调整，我们调整公司 2024~2025 年净利润预测为 44.8 亿/63.4 亿元（原净利润预测为 73.0 亿/96.5 亿元），新增公司 2026 年净利润预测为 79.5 亿元。由于市场竞争的激烈程度我们下修了公司的净利润预测，但我们认为公司是央企车企中新能源转型的领导者，国资委加大对央企车企新能源车业务的考核将有利于公司充分发挥新能源转型领导者的优势地位，进一步放开手脚在激烈的市场竞争中取得更高的市场占有率，而我们也认为新能源车市场占有率的提升或将进一步抬升公司的估值水平。此外公司积极拥抱华为，旗下新能源品牌阿维塔和深蓝搭载华为的智能化解决方案，竞争力持续提升，同时公司也是目前已明确参股华为新设立的智能化解决方案公司的车企，公司作为最早入股的车企，也有望最大程度地分享该智能化解决方案公司未来估值提升的红利。因此我们依然维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 公司传统的燃油车业务面临下行压力，导致公司自主品牌业务盈利承压；3) 公司合资板块持续下滑，对公司业绩造成一定压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130935	169175	203758	233630
现金	64871	89855	108041	125580
应收票据及应收账款	41513	56230	67843	76615
其他应收款	894	1465	1768	1996
预付账款	288	2554	3081	3479
存货	13466	13394	16209	18284
其他流动资产	9903	5678	6816	7675
非流动资产	59236	57625	56110	54556
长期投资	13787	16287	18887	21687
固定资产	20204	18994	17843	16503
无形资产	15046	12849	10591	8270
其他非流动资产	10200	9494	8789	8095
资产总计	190171	226800	259868	288185
流动负债	103239	137166	165888	186970
短期借款	30	29	27	26
应付票据及应付账款	75747	91670	110936	125137
其他流动负债	27463	45467	54925	61807
非流动负债	12248	12248	12248	12248
长期借款	1206	1206	1206	1206
其他非流动负债	11043	11043	11043	11043
负债合计	115488	149414	178136	199219
少数股东权益	2830	2245	1943	3347
股本	9917	9917	9917	9917
资本公积	8251	8251	8251	8251
留存收益	53685	56972	61619	67451
归属母公司股东权益	71853	75141	79788	85619
负债和股东权益	190171	226800	259868	288185

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19790	29651	23228	22975
净利润	9502	3900	6037	9359
折旧摊销	5228	6111	6615	7154
财务费用	-897	-984	-1188	-1341
投资损失	-3050	-131	-656	-1063
营运资金变动	7880	20672	12328	8750
其他经营现金流	1129	83	91	118
投资活动现金流	-6208	-4453	-4535	-4654
资本支出	-6163	2000	2500	2800
长期投资	-2242	-2500	-2600	-2800
其他投资现金流	2197	-3953	-4435	-4654
筹资活动现金流	-2128	-214	-506	-783
短期借款	1	-2	-2	-1
长期借款	110	0	0	0
其他筹资现金流	-2239	-213	-504	-782
现金净增加额	11363	24984	18186	17539

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151298	196879	237541	268253
营业成本	123523	162284	196391	221531
税金及附加	4758	6694	7601	8316
营业费用	7645	10041	11402	12071
管理费用	4098	6103	7839	8048
研发费用	5980	8269	9739	10730
财务费用	-897	-984	-1188	-1341
资产减值损失	-814	-1000	-800	-800
信用减值损失	-47	0	0	0
其他收益	1644	600	700	700
公允价值变动收益	-19	0	0	0
投资净收益	3050	131	656	1063
资产处置收益	441	0	0	0
营业利润	10447	4203	6312	9862
营业外收入	170	150	150	150
营业外支出	28	30	30	30
利润总额	10589	4323	6432	9982
所得税	1087	423	395	623
净利润	9502	3900	6037	9359
少数股东损益	-1826	-585	-302	1404
归属母公司净利润	11327	4485	6339	7955
EBITDA	14920	9450	11860	15795
EPS (元)	1.14	0.45	0.64	0.80

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.8	30.1	20.7	12.9
营业利润(%)	36.9	-59.8	50.2	56.2
归属于母公司净利润(%)	45.3	-60.4	41.4	25.5
获利能力				
毛利率(%)	18.4	17.6	17.3	17.4
净利率(%)	7.5	2.3	2.7	3.0
ROE(%)	15.8	6.0	7.9	9.3
ROIC(%)	37.4	11.4	61.8	-400.3
偿债能力				
资产负债率(%)	60.7	65.9	68.5	69.1
净负债比率(%)	-85.2	-114.5	-130.7	-139.8
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	39.3	36.8	36.8	36.8
应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.45	0.64	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.99	2.34	2.32
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.58	8.05	8.63
估值比率				
P/E	15.0	37.9	26.8	21.4
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	8.1	10.8	7.4	4.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层