

汽车

报告日期：2024年04月20日

自主归母净利润环比+48.9%，新产品+出海驱动成长

——长安汽车（000625.SZ）年报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月19日

当前价格（元）	17.03
52周价格区间（元）	10.88-21.48
总市值（百万元）	168,891.43
流通市值（百万元）	139,884.50
总股本（万股）	991,728.90
流通股（万股）	821,400.47
近一月换手（%）	56.48

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

《长安汽车（000625.SZ）深度研究报告：汽车央企转型新生，产品向上开启新周期——20240416》

事件：

4月18日，公司发布2023年年报：公司2023年实现营收1513.0亿元，同比+24.8%，实现归母净利润113.3亿元，同比+45.3%；2023Q4实现营收430.9亿元，同比+20.0%，实现归母净利润14.5亿元，同比+60.8%。

观点：

- **新能源+出海占比提升拉动2023Q4单车均价同比+1.3万元。**公司2023Q4营收同比+20%。销量方面，2023Q4公司实现销量68.3万辆，同比+2.7%，其中自主品牌销量54.9万辆，同比-0.5%，环比+3.7%。价格方面，2023Q4单车均价7.9万元，同比+1.3万元，环比-0.2万元，同比提升主要系高ASP的深蓝、启源等新能源车型销量和出海销量占比提升，2023Q4自主品牌新能源/出海销量占比分别达到30.5%/11.4%，同比+9.7pct/+5.9pct。
- **自主归母净利润环比+48.9%，降本控费逐季改善。**公司2023Q4归母净利润同比+60.8%，环比-35.2%，环比主要系投资净收益环比-27.8亿元至-24亿元。排除联营企业和合营企业以及非经常性损益影响，2023Q4自主归母净利润25.7亿元，同比-25.1%，环比+48.9%，同比主要系深蓝汽车并表且亏损进一步扩大，以及价格战升级影响。环比主要原因是公司降本增效逐季改善，2023Q4毛利率较Q3/Q2分别提升1.2pct/3.1pct，价格战下高端化、全球化强化公司盈利韧性；2023Q4期间费用率较Q3/Q2分别下降3.3pct/4.3pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别环比-0.2pct/-2.2pct/-0.4pct/-0.6pct。
- **2024年进入新产品周期，出海加速驱动业绩成长。**公司2024年进入新产品周期，新能源产品将推出E07、C798、深蓝G318和阿维塔15等8款全新产品，进一步补全产品价格带；深蓝通过HI模式合作华为，华为智驾和智能座舱加持下有望提升公司产品竞争力。公司2024Q1自主品牌海外销量10.9万辆，同比+80.1%，2024年出海持续加速，主攻欧洲与东南亚市场，有望持续获取出海销量增量。
- **盈利预测及投资评级：**考虑到2024年价格战进一步升级以及国资委或对汽车央企新能源市占率提出考核要求，公司或进一步让利，我们下调公司业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为99.5/119.9/137.4亿元（原2024/2025年归母净利润预测为

102.4/128.1 亿元，分别下调 3.0/8.1 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 17.0/14.1/12.3 倍。公司 2024 年进入新产品周期，有望持续受益于新能源、智能化转型，出海销量增量可期，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；新产品销量不及预期；与华为合作不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	121,253	151,298	198,208	233,095	245,285
增长率（%）	15.3	24.8	31.0	17.6	5.2
归母净利润（百万元）	7,798	11,327	9,946	11,991	13,742
增长率（%）	119.5	45.3	-12.2	20.6	14.6
ROE（%）	12.3	12.7	12.1	13.2	13.5
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.79	1.14	1.00	1.21	1.39
市盈率（P/E）	21.7	14.9	17.0	14.1	12.3
市净率（P/B）	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	102076	130935	155561	180609	193449	营业收入	121253	151298	198208	233095	245285
现金	53530	64871	66608	90822	96314	营业成本	96410	123523	160470	188227	197242
应收票据及应收账款	38918	40070	63409	58284	69772	营业税金及附加	4102	4758	5946	6946	7211
其他应收款	1261	894	1929	1391	2103	销售费用	5138	7645	10069	11795	12411
预付账款	750	288	1071	527	1155	管理费用	3532	4098	5114	6014	6230
存货	5823	13466	11593	17800	13001	研发费用	4315	5980	7928	9440	9934
其他流动资产	1793	11346	10951	11784	11104	财务费用	-1017	-897	-832	-641	-423
非流动资产	43973	59236	59388	57391	52234	资产和信用减值损失	-978	-861	-852	-862	-809
长期股权投资	14407	13787	13161	12837	13062	其他收益	530	1644	1687	1578	1389
固定资产	19347	19994	23673	25044	22951	公允价值变动收益	4	-19	-20	-22	-22
无形资产	5170	17287	14290	11292	8276	投资净收益	-769	3050	-526	-225	325
其他非流动资产	5050	8167	8264	8219	7945	资产处置收益	75	441	200	300	300
资产总计	146049	190171	214949	238000	245683	营业利润	7634	10447	10001	12084	13861
流动负债	79949	103239	121001	134664	131164	营业外收入	129	170	180	180	190
短期借款	29	30	30	30	30	营业外支出	54	28	53	53	58
应付票据及应付账款	51522	75747	89591	104345	98880	利润总额	7708	10589	10128	12211	13993
其他流动负债	28397	27463	31381	30289	32254	所得税	-36	1087	304	366	420
非流动负债	3151	12248	12049	11784	11417	净利润	7745	9502	9825	11845	13573
长期借款	1036	1072	872	607	240	少数股东损益	-54	-1826	-122	-147	-168
其他非流动负债	2116	11177	11177	11177	11177	归属母公司净利润	7798	11327	9946	11991	13742
负债合计	83100	115488	133050	146448	142580	EBITDA	12658	17055	17422	20441	22895
少数股东权益	91	2830	2708	2561	2393	EPS (元)	0.79	1.14	1.00	1.21	1.39
股本	9922	9917	9917	9917	9917						
资本公积	8533	8251	8251	8251	8251						
留存收益	44908	53894	60771	69063	78564						
归属母公司股东权益	62858	71853	79191	88991	100709						
负债和股东权益	146049	190171	214949	238000	245683						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5666	19861	10857	31507	9624
净利润	7745	9502	9825	11845	13573
折旧摊销	3887	5228	5991	6736	7190
财务费用	-1017	-897	-832	-641	-423
投资损失	769	-3050	526	225	-325
营运资金变动	-7209	7880	-5325	12759	-10923
其他经营现金流	1492	1200	672	584	532
投资活动现金流	-2954	-6208	-6489	-4685	-1429
资本支出	1405	2824	6769	5063	1807
长期投资	-3095	-2242	626	325	-225
其他投资现金流	1546	-1142	-346	54	603
筹资活动现金流	224	-2128	-2631	-2607	-2703
短期借款	10	1	0	0	0
长期借款	436	36	-200	-265	-367
普通股增加	2290	-5	0	0	0
资本公积增加	-1243	-282	0	0	0
其他筹资现金流	-1267	-1879	-2431	-2343	-2336
现金净增加额	2974	11435	1737	24215	5491

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	24.8	31.0	17.6	5.2
营业利润(%)	104.6	36.9	-4.3	20.8	14.7
归属于母公司净利润(%)	119.5	45.3	-12.2	20.6	14.6
获利能力					
毛利率(%)	20.5	18.4	19.0	19.2	19.6
净利率(%)	6.4	6.3	5.0	5.1	5.5
ROE(%)	12.3	12.7	12.1	13.2	13.5
ROIC(%)	13.3	13.9	13.4	14.6	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	60.7	61.9	61.5	58.0
净负债比率(%)	-79.3	-81.2	-77.0	-96.6	-92.1
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	51.1	55.2	55.2	54.3	53.7
应付账款周转率	3.6	3.6	8.4	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.14	1.00	1.21	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.00	1.09	3.18	0.97
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.25	7.91	8.81	9.92
估值比率					
P/E	21.7	14.9	17.0	14.1	12.3
P/B	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.4	6.5	6.3	4.1	3.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046