

长安汽车 (000625.SZ) Q1 海外业务放量明显, 新车周期开启业绩改善可期

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2024/4/30
当前股价(元)	14.72
一年最高最低(元)	21.48/11.41
总市值(亿元)	1,459.82
流通市值(亿元)	1,209.10
总股本(亿股)	99.17
流通股本(亿股)	82.14
近3个月换手率(%)	162.55

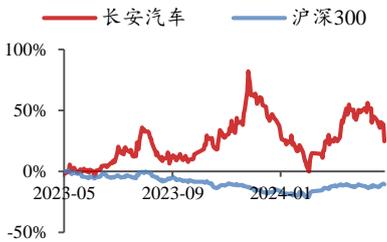
任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn
证书编号: S0790519100001

徐剑峰 (联系人)

xujianfeng@kysec.cn
证书编号: S0790123070014

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《电动化及出海业务加速, 携手华为大步推进智能化——公司信息更新报告》-2024.4.19

《携手华为成立新公司, 汽车智能化业务有望迎来飞跃——公司信息更新报告》-2023.11.26

《Q3 业绩大幅增长, 电动化、智能化、出海三翼齐飞——公司信息更新报告》-2023.11.14

● 受降价潮影响 Q1 业绩有所承压, 电动智能化转型及出海业务发展未来可期

公司发布 2024 年一季报, 实现营收 370.23 亿元, 同比+7.14%; 归母净利润 11.58 亿元, 同比-83.39%, 主要受当前市场竞争激烈、公司加大促销力度影响; 期间费用率 12.5%, 同比+1.5%, 预计与公司加大新产品研发及营销资源投放等相关。鉴于目前降价潮等影响仍然存在, 公司 Q1 业绩有所承压, 我们下调 2024-2026 年业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 80.0(-12.4)/102.4(-18.1)/122.4(-18.7) 亿元, 对应 EPS 为 0.8(-0.1)/1.0(-0.2)/1.2(-0.2) 元, 当前股价对应 PE 为 18.2/14.3/11.9 倍, 看好公司新能源转型、与华为合作及出海业务发展, 维持“买入”评级。

● Q1 海外业务继续放量, 促销力度加大导致毛利率同环比下滑

公司 Q1 自主乘用车销量 43.7 万辆, 同环比+10.4%/+4.5%。其中海外业务表现亮眼, 但 Q1 销量 10.9 万辆, 同环比+80.1%/+74.2%; 占自主品牌总销量的比重为 18.5%, 同环比+6.8pct/+7.1pct。但受 Q1 终端竞争激烈影响, 公司启源、引力等品牌加大优惠力度, 导致 Q1 毛利率同环比分别下滑 4.2pct/5.1pct 至 14.4%。但公司后续大力推进生产端降本, 盈利能力有望改善。

● “新能源+智能化+出海”多点开花, 重磅车型陆续推出彰显强劲实力

电动化领域, 公司将严格执行国资委对央企新能源业务销量、技术等考核要求, 持续打造产品力。智能化领域, 公司 SDA 中央环网架构首款“数智新汽车”启源 E07 成功亮相北京车展, 而拟与华为合作成立的智能汽车解决方案新公司正有序推进中, 有望获得智能化领军企业的深度赋能。同时, 公司积极推进“海纳百川”计划, 目前正逐步向东南亚、欧美市场渗透, 并积极推进海外本土化供应, 泰国工厂首期 10 万辆的年产能预计将于 2025 年初投产, 后续还有望推动欧洲、美洲等地的产能建设。此外, 公司 2024 年将发布 8 款新能源产品, 其中年轻态、智能化硬派 SUV 深蓝 G318 大受关注, 阿维塔 E15/E16 预计将于 2024Q3/Q4 上市, 阿维塔 11/12 增程版 2024H2 也有望发布, 新车周期开启放大公司成长空间。

● 风险提示: 新能源汽车销量及华为合作不及预期、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121,253	151,298	182,606	209,446	237,008
YOY(%)	15.3	24.8	20.7	14.7	13.2
归母净利润(百万元)	7,799	11,327	8,003	10,240	12,236
YOY(%)	119.5	45.2	-29.3	28.0	19.5
毛利率(%)	20.5	18.4	19.0	19.4	19.6
净利率(%)	6.4	7.5	4.4	4.9	5.2
ROE(%)	12.3	12.7	9.3	10.7	11.4
EPS(摊薄/元)	0.79	1.14	0.81	1.03	1.23
P/E(倍)	18.7	12.9	18.2	14.3	11.9
P/B(倍)	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	102076	130935	164007	170119	206637
现金	53530	64871	78295	89803	101620
应收票据及应收账款	38918	40070	62667	50156	77618
其他应收款	1261	894	1707	1277	2100
预付账款	750	288	964	472	1153
存货	5823	13466	9619	16728	13045
其他流动资产	1793	11346	10755	11683	11101
非流动资产	43973	59236	61527	61523	61188
长期投资	14407	13787	12168	11049	10430
固定资产	19347	19994	25094	27569	29068
无形资产	5170	17287	16084	14812	13664
其他非流动资产	5050	8167	8181	8093	8026
资产总计	146049	190171	225534	231641	267826
流动负债	75359	103239	131112	129672	156367
短期借款	29	30	25915	2433	26009
应付票据及应付账款	51522	75747	75025	97593	98054
其他流动负债	23808	27463	30171	29645	32304
非流动负债	7740	12248	12109	11902	11669
长期借款	1036	1072	932	725	492
其他非流动负债	6705	11177	11177	11177	11177
负债合计	83100	115488	143221	141574	168036
少数股东权益	91	2830	2457	1892	1021
股本	9922	9917	9917	9917	9917
资本公积	8533	8251	8251	8251	8251
留存收益	44908	53894	59055	66011	74805
归属母公司股东权益	62859	71853	79856	88175	98768
负债和股东权益	146049	190171	225534	231641	267826

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5666	19861	-5150	43520	-2471
净利润	7745	9502	7630	9675	11366
折旧摊销	3887	5228	6174	7424	8684
财务费用	-1017	-897	-789	-677	-265
投资损失	769	-3050	500	200	-200
营运资金变动	-6946	7880	-17955	27314	-21685
其他经营现金流	1229	1200	-710	-416	-371
投资活动现金流	-2954	-6208	-8114	-7085	-7678
资本支出	1405	2824	10085	8539	8968
长期投资	-3095	-2242	1619	1119	619
其他投资现金流	1546	-1142	351	335	672
筹资活动现金流	224	-2128	803	-1446	-1609
短期借款	10	1	25885	-23482	23576
长期借款	436	36	-139	-208	-233
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	-24943	22243	-24952
现金净增加额	2974	11435	-12461	34990	-11758

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	121253	151298	182606	209446	237008
营业成本	96410	123523	147830	168720	190658
营业税金及附加	4102	4758	6448	7245	8010
营业费用	5138	7645	9130	10472	11850
管理费用	3532	4098	5296	5864	6399
研发费用	4315	5980	7487	8587	9717
财务费用	-1017	-897	-789	-677	-265
资产减值损失	-946	-814	0	0	0
其他收益	530	1644	626	783	896
公允价值变动收益	4	-19	515	136	159
投资净收益	-769	3050	-500	-200	200
资产处置收益	75	441	336	399	313
营业利润	7634	10447	8041	10232	12105
营业外收入	129	170	123	138	140
营业外支出	54	28	53	44	45
利润总额	7708	10589	8110	10326	12200
所得税	-37	1087	480	651	834
净利润	7745	9502	7630	9675	11366
少数股东损益	-54	-1826	-373	-565	-871
归属母公司净利润	7799	11327	8003	10240	12236
EBITDA	10059	13943	13496	16654	19433
EPS(元)	0.79	1.14	0.81	1.03	1.23

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	24.8	20.7	14.7	13.2
营业利润(%)	104.6	36.9	-23.0	27.3	18.3
归属于母公司净利润(%)	119.5	45.2	-29.3	28.0	19.5
获利能力					
毛利率(%)	20.5	18.4	19.0	19.4	19.6
净利率(%)	6.4	7.5	4.4	4.9	5.2
ROE(%)	12.3	12.7	9.3	10.7	11.4
ROIC(%)	9.3	10.3	6.3	9.1	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	60.7	63.5	61.1	62.7
净负债比率(%)	-79.1	-81.0	-58.3	-92.4	-71.8
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	51.1	55.2	54.5	54.0	53.7
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.7	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.14	0.81	1.03	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.00	-0.52	4.39	-0.25
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.25	8.05	8.89	9.96
估值比率					
P/E	18.7	12.9	18.2	14.3	11.9
P/B	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.5	6.3	7.4	3.9	3.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn