

长安汽车(000625)

盈利能力短期承压，看好未来新能源转型及出海

事件：

4月29日，公司发布2024年一季度报：2024年一季度公司实现营业收入370.23亿元，同比增长7.14%；归母净利润11.58亿元，同比下滑83.39%；扣非归母净利润1.12亿元，同比下滑91.77%。

► 受车型降价影响ASP有所下滑

公司2024年一季度实现总营收370.23亿元，同比增长7.14%。公司一季度实现批发销量69.2万辆，同比增长13.87%；其中自主品牌一季度共实现销量58.9万辆，同比增长13.57%。营收增幅低于销量增幅，主要系一季度价格战影响，ASP有所下滑所致。

► 盈利能力有所承压

受一季度降价影响，公司2024年一季度毛利率为14.41%，同环比分别-4.15/-5.14pct；费用方面，2024年一季度销售/管理/研发/财务费用率分别为5.54%/3.47%/4.17%/-0.66%，同比分别+0.89/+0.47/0.23/-0.04pct，期间费用率合计12.52%，同环比分别+1.55/+3.69pct。公司一季度实现归母净利润11.58亿元，受2023年同期深蓝并表带来的股权增值导致的高基数影响，同比下滑83.39%，若扣除2023年一季度深蓝并表带来的投资收益50.21亿元，则同比下滑40.59%。其中2024年一季度合联营收益1.49亿元，自主品牌净利润10.09亿元，同比下滑49.82%（扣除2023年深蓝投资收益）。

► 新能源+智能化+海外布局未来可期

公司持续优化产品布局，推动长安启源、深蓝汽车、阿维塔三大智能新能源品牌共同发力，同时与华为合作赋能智能化。公司积极布局海外市场，2024将在东南亚市场导入阿维塔11、Lumin、CD701等7款以上新能源产品，完成530个以上的渠道触点建设；在欧洲市场，将相继导入阿维塔11、深蓝S7、C327等新能源产品5款以上；并加快进入澳新、南非、以色列等空白市场。新能源及海外市场的持续拓展有望为公司带来新的增量。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为2240.16/2605.48/3191.74亿元，对应增速分别为48.06%/16.31%/22.50%；归母净利润分别为96.02/125.17/156.81亿元，对应增速分别为-15.23%/30.36%/25.27%，EPS分别为0.97/1.26/1.58元/股，CAGR-3为11.45%。鉴于公司具备出色产品打造能力和领先电动智能技术，有望在新一轮新能源浪潮中获得市场认可，且2024年有多款产品推出，有望成为销量的有力支撑，建议持续关注。

风险提示：新能源车销量增速不及预期的风险、新车型销量不及预期的风险、燃油车加速下行的风险、行业竞争加剧的风险。

行业：汽车/乘用车
 投资评级：
 当前价格：14.72元
 目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,917.29/9,854.23
流通A股市值(百万元)	120,910.15
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	60.24
一年内最高/最低(元)	21.48/11.41

股价相对走势



作者

分析师：高登
 执业证书编号：S0590523110004
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
 分析师：陈斯竹
 执业证书编号：S0590523100009
 邮箱：chenszh@glsc.com.cn
 分析师：黄程保
 执业证书编号：S0590523020001
 邮箱：huangcb@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	224016	260548	319174
增长率(%)	15.32%	24.78%	48.06%	16.31%	22.50%
EBITDA(百万元)	10607	14991	14558	17743	21174
归母净利润(百万元)	7798	11327	9602	12517	15681
增长率(%)	119.52%	45.25%	-15.23%	30.36%	25.27%
EPS(元/股)	0.79	1.14	0.97	1.26	1.58
市盈率(P/E)	18.7	12.9	15.2	11.7	9.3
市净率(P/B)	2.3	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.7	8.0	4.8	3.0	1.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

1、《长安汽车(000625)：自主品牌表现亮眼，全年业绩符合预期》2024.04.19
 2、《长安汽车(000625)：新能源表现强劲，海外销量占比持续提升》2024.04.08

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	53530	64871	100410	120931	149821	营业收入	121253	151298	224016	260548	319174
应收账款+票据	39376	41513	63980	74414	91158	营业成本	96410	123523	182797	212216	259488
预付账款	750	288	2906	3379	4140	营业税金及附加	4102	4758	7045	8194	10038
存货	5823	13466	15087	17515	21417	营业费用	5138	7645	11320	13166	16128
其他	2596	10797	8104	9398	11475	管理费用	7848	10077	14921	17354	21259
流动资产合计	102076	130935	190487	225638	278011	财务费用	-1017	-897	-236	-347	-446
长期股权投资	14407	13787	11987	10587	9587	资产减值损失	-946	-814	-700	0	0
固定资产	19448	20204	18814	18683	18309	公允价值变动收益	4	-19	0	0	0
在建工程	1388	1914	2776	2138	1500	投资净收益	-769	3050	744	1144	1544
无形资产	4446	15046	14703	15201	15542	其他	572	2039	1221	1221	1221
其他非流动资产	4284	8285	8898	8511	8136	营业利润	7634	10447	9434	12330	15472
非流动资产合计	43973	59236	57179	55121	53074	营业外净收益	75	142	102	102	102
资产总计	146049	190171	247666	280759	331086	利润总额	7708	10589	9537	12432	15574
短期借款	29	30	0	0	0	所得税	-36	1087	491	641	803
应付账款+票据	51522	75747	103257	119875	146578	净利润	7745	9502	9045	11791	14771
其他	28397	27463	51244	59527	72830	少数股东损益	-54	-1826	-557	-726	-909
流动负债合计	79949	103239	154501	179402	219409	归属于母公司净利润	7798	11327	9602	12517	15681
长期带息负债	1096	1206	957	699	433	财务比率					
长期应付款	554	952	952	952	952		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1502	10090	10090	10090	10090	成长能力					
非流动负债合计	3151	12248	12000	11742	11476	营业收入	15.32%	24.78%	48.06%	16.31%	22.50%
负债合计	83100	115488	166501	191144	230884	EBIT	120.12%	44.85%	-4.04%	29.94%	25.18%
少数股东权益	91	2830	2273	1547	638	EBITDA	50.01%	41.32%	-2.89%	21.88%	19.34%
股本	9922	9917	9917	9917	9917	归属于母公司净利润	119.52%	45.25%	-15.23%	30.36%	25.27%
资本公积	8533	8251	8251	8251	8251	获利能力					
留存收益	44403	53685	60724	69900	81395	毛利率	20.49%	18.36%	18.40%	18.55%	18.70%
股东权益合计	62949	74683	81165	89616	100202	净利率	6.39%	6.28%	4.04%	4.53%	4.63%
负债和股东权益总计	146049	190171	247666	280759	331086	ROE	12.41%	15.76%	12.17%	14.21%	15.75%
现金流量表						ROIC	23.77%	8.79%	32.64%	318.55%	-264.69%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	7745	9502	9045	11791	14771	资产负债率	56.90%	60.73%	67.23%	68.08%	69.74%
折旧摊销	3916	5299	5257	5658	6047	流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
财务费用	-1017	-897	-236	-347	-446	速动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
存货减少(增加为“-”)	1030	-7643	-1621	-2428	-3902	营运能力					
营运资金变动	-7209	7880	27278	10271	16524	应收账款周转率	34.4	39.3	36.8	36.8	36.8
其它	1202	5721	565	992	2086	存货周转率	16.6	9.2	12.1	12.1	12.1
经营活动现金流	5666	19861	40288	25938	35080	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	-2143	6163	-5000	-5000	-5000	每股指标(元)					
长期投资	-3095	-2242	0	0	0	每股收益	0.8	1.1	1.0	1.3	1.6
其他	2283	-10129	2856	2836	2815	每股经营现金流	0.6	2.0	4.1	2.6	3.5
投资活动现金流	-2954	-6208	-2144	-2164	-2185	每股净资产	6.3	7.2	8.0	8.9	10.0
债权融资	467	111	-279	-258	-266	估值比率					
股权融资	2290	-5	0	0	0	市盈率	18.7	12.9	15.2	11.7	9.3
其他	-2532	-2235	-2327	-2994	-3739	市净率	2.3	2.0	1.9	1.7	1.5
筹资活动现金流	224	-2128	-2605	-3252	-4005	EV/EBITDA	7.7	8.0	4.8	3.0	1.3
现金净增加额	2973	11434	35539	20521	28890	EV/EBIT	12.1	12.4	7.6	4.4	1.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼