

长安汽车 (000625)

2024 年一季报点评：积极应对行业竞争，出口/新能源份额持续增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	121,253	151,298	183,254	220,223	250,053
同比 (%)	15.32	24.78	21.12	20.17	13.55
归母净利润 (百万元)	7,799	11,327	8,449	11,051	12,705
同比 (%)	119.53	45.25	(25.41)	30.79	14.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.14	0.85	1.11	1.28
P/E (现价&最新摊薄)	20.80	14.32	19.20	14.68	12.77

投资要点

- **公告要点：**公司披露 2024 年一季报，公司 Q1 实现营收 370.23 亿元，同环比+7.1%/-14.1%，归母净利润 11.58 亿元，同环比-83.4%/-19.9%，扣非后归母净利润 1.12 亿元，同环比分别-91.8%/-33.7%，Q1 业绩表现低于我们预期，主要系公司应对激烈竞争的下游市场释放较多商务政策，折扣增加所致。
- **公司积极应对行业竞争，深蓝/启源/阿维塔以及引力油车市场份额同步向上。**公司 Q1 实现自主品牌销量 58.9 万辆，同环比分别+13.6%/+7.3%，其中乘用车销量 43.7 万辆，同环比分别+10.4%/+4.5%，深蓝/阿维塔 Q1 分别 3.9/1.1 万辆，同比分别+154.4%/+93.8%，环比分别-17.3%/+72.8%，启源 4 款车型实现销量 2.83 万辆，环比基本持平。Q1 折算自主品牌（不包含阿维塔）单车均价 6.41 万元，同环比分别-4.9%/-19.4%，均价下滑主要系 Q1 比亚迪等友商推出系列荣耀版车型，行业以价换量竞争趋势下公司跟进“真香版”启源等系列年度改款，提升产品性价比和市场竞争能力，保证销量和份额稳步提升；Q1 公司新能源以及出口销量分别实现 12.9/10.9 万辆，占比分别 21.9%/18.5%，同比均明显提升。Q1 公司折扣增加使得毛利率同环比分别下滑 4.1/5.1pct 至 14.4%，以启源/引力等品牌为主。费用率角度，Q1 公司销管研费用率分别 5.54%/3.47%/4.17%，同比+0.9/+0.5/+0.2pct，环比+0.3/2.4/0.8pct，主要系公司销售/管理/研发等团队规模持续增加，员工薪酬增加所致。自主经营业绩维度，公司 Q1 扣非且扣除合联营企业投资收益后归母净利润-0.37 亿元，同环比均明显降低（去年同期/去年 Q4 分别为 15.44/25.69 亿元），公司终端折扣增加较多同时 Q1 供应链降本未能落地，导致利润波动较大。
- **展望未来：新车周期强势，份额稳步提升。**展望 2024 年，深蓝+阿维塔+启源近 10 款新车推出，周期强势；海内外同步发力，2024 年销量目标依然高增，深蓝全新越野 G318/启源 CD701/阿维塔 15 以及 16 等各品牌序列电动车陆续上市交付，覆盖 10~30 万元主流市场价格区间，新车周期强势。智能化维度深入引入华为赋能，阿维塔/深蓝先后跟进，华为昇腾智驾以及鸿蒙座舱增强公司智能化体验，提升产品竞争力。全球化维度，海纳百川计划驱动加强海外产品导入以及渠道布局，享受自主品牌出口行业红利，优化盈利结构，打开中长期发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑乘用车行业竞争进一步加剧，我们下调公司 2024~2026 年盈利预测，分别由 93/116/136 亿元下调至 84/111/127 亿元，对应 EPS 分别为 0.85/1.11/1.28 元，对应 PE 估值 19/15/13 倍，维持长安汽车“买入”评级。
- **风险提示：**国内乘用车市场价格战超预期；全球地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.36
一年最低/最高价	11.41/21.48
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	134,381.12
总市值(百万元)	162,246.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(% ,LF)	60.73
总股本(百万股)	9,917.29
流通 A 股(百万股)	8,214.00

相关研究

- 《长安汽车(000625)：2023 年报点评：Q4 业绩符合预期，自主盈利稳健，智电加速转型》
2024-04-18
- 《长安汽车(000625)：3 月销量同比+6%，智能化/全球化持续推进》
2024-04-10

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130,935	148,337	184,482	220,161	营业总收入	151,298	183,254	220,223	250,053
货币资金及交易性金融资产	65,039	73,533	95,192	118,497	营业成本(含金融类)	123,523	148,252	176,618	199,542
经营性应收款项	40,358	49,609	61,104	71,063	税金及附加	4,758	6,414	7,708	8,752
存货	13,466	12,354	14,718	16,629	销售费用	7,645	9,621	11,892	13,753
合同资产	1,443	1,833	2,202	2,501	管理费用	4,098	5,039	5,946	6,626
其他流动资产	10,630	11,008	11,265	11,472	研发费用	5,980	7,330	9,249	11,002
非流动资产	59,236	56,115	53,201	50,216	财务费用	(897)	(1,277)	(1,446)	(1,878)
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	加:其他收益	1,644	1,150	1,387	1,500
固定资产及使用权资产	20,204	17,460	14,663	11,813	投资净收益	3,050	(530)	(140)	428
在建工程	1,914	1,836	1,749	1,654	公允价值变动	(19)	40	50	60
无形资产	15,046	14,746	14,716	14,676	减值损失	(861)	(635)	(430)	(505)
商誉	1,811	1,811	1,811	1,811	资产处置收益	441	500	500	500
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	10,447	8,399	11,623	14,238
其他非流动资产	6,450	6,450	6,450	6,450	营业外净收支	142	100	100	100
资产总计	190,171	204,452	237,683	270,377	利润总额	10,589	8,499	11,723	14,338
流动负债	103,239	109,916	132,547	152,281	减:所得税	1,087	850	1,172	1,434
短期借款及一年内到期的非流动负债	110	110	110	110	净利润	9,502	7,649	10,551	12,905
经营性应付款项	75,747	78,244	95,668	110,857	减:少数股东损益	(1,826)	(800)	(500)	200
合同负债	7,924	9,163	11,011	12,503	归属母公司净利润	11,327	8,449	11,051	12,705
其他流动负债	19,458	22,399	25,757	28,812	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.85	1.11	1.28
非流动负债	12,248	12,248	12,248	12,248	EBIT	7,140	7,222	10,277	12,460
长期借款	72	72	72	72	EBITDA	12,439	9,754	12,811	14,996
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	19.10	19.80	20.20
租赁负债	134	134	134	134	归母净利率(%)	7.49	4.61	5.02	5.08
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043	收入增长率(%)	24.78	21.12	20.17	13.55
负债合计	115,488	122,165	144,795	164,530	归母净利润增长率(%)	45.25	(25.41)	30.79	14.97
归属母公司股东权益	71,853	80,257	91,357	104,117					
少数股东权益	2,830	2,030	1,530	1,730					
所有者权益合计	74,683	82,287	92,888	105,847					
负债和股东权益	190,171	204,452	237,683	270,377					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,861	8,496	21,170	22,237	每股净资产(元)	7.25	8.09	9.21	10.50
投资活动现金流	(6,208)	70	460	1,028	最新发行在外股份(百万股)	9,917	9,917	9,917	9,917
筹资活动现金流	(2,128)	(21)	(21)	(21)	ROIC(%)	9.09	8.15	10.40	11.14
现金净增加额	11,435	8,455	21,609	23,244	ROE-摊薄(%)	15.76	10.53	12.10	12.20
折旧和摊销	5,299	2,532	2,533	2,535	资产负债率(%)	60.73	59.75	60.92	60.85
资本开支	(2,528)	600	600	600	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.32	19.20	14.68	12.77
营运资本变动	7,880	(2,231)	8,145	7,360	P/B(现价)	2.26	2.02	1.78	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>