

研究所：

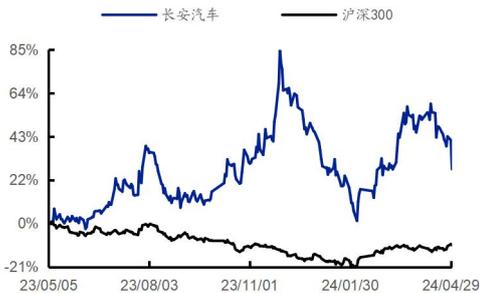
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 业绩短期波动，出海加速，产品周期将至

### ——长安汽车（000625）2024年一季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
长安汽车	-12.4%	11.1%	25.7%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

#### 市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	14.72
52周价格区间(元)	11.41-21.48
总市值(百万)	145,982.49
流通市值(百万)	120,910.15
总股本(万股)	991,728.90
流通股本(万股)	821,400.47
日均成交额(百万)	8,600.90
近一月换手(%)	2.61

#### 事件：

长安汽车2024年4月30日召开2024年一季度报说明会：公司2024年第一季度实现营收370.23亿元，同/环比分别为+7.14%/-14.08%；实现归母净利润11.58亿元，同/环比分别为-83.39%/-19.86%；扣非归母净利润1.12亿元，同/环比分别为-91.77%/-34.05%。

#### 投资要点：

- 2024年Q1公司净利润短期波动，营收同比稳步增长。** 2024年Q1实现营收370.23亿元，同/环比分别为+7.14%/-15.31%；实现归母净利润11.58亿元，同/环比分别为-83.39%/-19.86%；扣非归母净利润1.12亿元，同/环比分别为-91.77%/-34.05%；投资收益1.77亿元，同比-96.43%。2024Q1公司销售/管理/研发费用率分别为5.54%/3.47%/4.17%，同比+0.89pct/+0.47pct/+0.23pct，环比+0.28pct/+2.44pct/+0.84pct。归母净利润有所减少的主要原因为：去年同期并购深蓝汽车科技有限公司确认投资收益影响，导致2024Q1投资收益较去年减少进而影响归母净利润。
- 销量持续增长，海内外齐头并进。** 公司2024年一季度销售快报显示，2024年一季度总体销量69.21万辆，同/环比分别为+13.9%/+1.27%，其中3月份销量为25.90万辆，同比+5.7%。长安系中国品牌乘用车一季度销量43.73万辆，同比+10.4%；自主品牌新能源一季度销量12.88万辆，同比+52.4%；自主品牌海外一季度销量10.90万辆，同比+80.1%，增势喜人。
- 坚持创新驱动，打造核心竞争力。** 公司研发投入持续增长，2024年Q1研发费用15.44亿元，同比+13.32%。公司高度重视技术研发，自主创新能力进一步增强，新能源核心技术不断掌握，多项核心技术领先行业，斩获多项行业奖项；智能化领域专利公开量居行业第一，智能化技术成果持续落地变现；公司研发实力在国家企业技术中心评价中7届14年名列行业第一。
- 2024年冲刺更高销量，持续打造爆款产品。** 2024年公司销量目标265万辆。公司将加速向低碳出行科技公司转型，持续打造爆款产品。公司积极参与2024北京国际车展，长安启源、深蓝、阿维塔、长安引力等多款车型焕新上市。2024Q1销售、管理、研发费用率同/环

比均有所增长，说明公司为应对激烈的价格战持续投入了相应的资源，2024Q1 销量同比持续增长，为全年目标实现奠定较好的基础。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好，看好公司未来发展。公司出海及新能源化下半年有望加速，预计公司 2024-2026 年实现业务收入 1,853、2,215、2,511 亿元，同比增速为 22%、20%、13%；实现归母净利润 83.2、109.6、125.2 亿元，同比增速为-27%、32%、14%；EPS 为 0.84、1.11、1.26 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 18、13、12 倍。考虑公司新能源车销量持续提升，海外加速拓展，新车周期即将开启，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧导致利润不及预期；新车开发进程不及预期；海外扩展进度不及预期；智能化对新车销售促进不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	151298	185268	221480	251057
增长率(%)	25	22	20	13
归母净利润（百万元）	11327	8318	10961	12515
增长率(%)	45	-27	32	14
摊薄每股收益（元）	1.14	0.84	1.11	1.26
ROE(%)	16	11	13	13
P/E	14.63	17.55	13.32	11.66
P/B	2.32	1.88	1.71	1.55
P/S	1.10	0.79	0.66	0.58
EV/EBITDA	8.31	5.83	3.35	2.04

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长安汽车盈利预测表

证券代码:	000625				股价:	14.72	投资评级:	增持		日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	16%	11%	13%	13%	EPS	1.15	0.84	1.11	1.26		
毛利率	18%	18%	18%	18%	BVPS	7.25	7.84	8.62	9.50		
期间费率	7%	7%	7%	6%	<b>估值</b>						
销售净利率	7%	4%	5%	5%	P/E	14.63	17.55	13.32	11.66		
<b>成长能力</b>					P/B	2.32	1.88	1.71	1.55		
收入增长率	25%	22%	20%	13%	P/S	1.10	0.79	0.66	0.58		
利润增长率	45%	-27%	32%	14%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
总资产周转率	0.90	0.90	0.94	0.95	营业收入	151298	185268	221480	251057		
应收账款周转率	55.22	67.74	66.22	64.99	营业成本	123523	151875	181219	204968		
存货周转率	12.81	11.86	13.80	13.81	营业税金及附加	4758	5892	6828	7532		
<b>偿债能力</b>					销售费用	7645	8152	9524	10544		
资产负债率	61%	63%	65%	65%	管理费用	4098	5002	5980	6779		
流动比	1.27	1.24	1.24	1.25	财务费用	-897	-973	-969	-1194		
速动比	1.03	1.04	1.05	1.07	其他费用/(-收入)	5980	6670	7752	8536		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	10447	8691	11406	13102		
现金及现金等价物	65039	81003	99831	115486	营业外净收支	142	71	69	0		
应收款项	40070	46802	52849	59885	利润总额	10589	8762	11475	13102		
存货净额	13466	12156	14102	15581	所得税费用	1087	394	459	524		
其他流动资产	12360	16709	18069	19177	净利润	9502	8368	11016	12578		
<b>流动资产合计</b>	<b>130935</b>	<b>156670</b>	<b>184850</b>	<b>210129</b>	少数股东损益	-1826	50	55	63		
固定资产	19994	20580	21036	21336	归属于母公司净利润	11327	8318	10961	12515		
在建工程	1914	2031	2025	1920	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
无形资产及其他	23540	25873	27878	29883	经营活动现金流	19861	24564	28805	26310		
长期股权投资	13787	14287	14787	15287	净利润	11327	8318	10961	12515		
<b>资产总计</b>	<b>190171</b>	<b>219443</b>	<b>250577</b>	<b>278556</b>	少数股东损益	-1826	50	55	63		
短期借款	30	35	40	45	折旧摊销	5299	3637	3791	3944		
应付款项	75747	88594	105711	119565	公允价值变动	19	0	0	0		
合同负债	7924	11116	13289	15063	营运资金变动	7880	12255	13519	8997		
其他流动负债	19539	26102	30213	33735	投资活动现金流	-6208	-7065	-6774	-6985		
<b>流动负债合计</b>	<b>103239</b>	<b>125847</b>	<b>149253</b>	<b>168409</b>	资本支出	-2528	-6499	-6200	-6400		
长期借款及应付债券	1072	1072	1072	1072	长期投资	-2242	-580	-580	-580		
其他长期负债	11177	11866	11866	11866	其他	-1438	14	7	-5		
<b>长期负债合计</b>	<b>12248</b>	<b>12938</b>	<b>12938</b>	<b>12938</b>	筹资活动现金流	-2128	-1638	-3283	-3749		
<b>负债合计</b>	<b>115488</b>	<b>138785</b>	<b>162191</b>	<b>181346</b>	债务融资	-563	45	5	5		
股本	9917	9917	9917	9917	权益融资	35	102	0	0		
股东权益	74683	80658	88386	97209	其它	-1600	-1785	-3288	-3754		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>190171</b>	<b>219443</b>	<b>250577</b>	<b>278556</b>	现金净增加额	11435	15885	18748	15575		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。