

2024年05月06日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

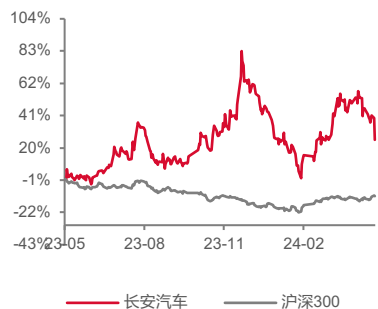
hhx@longone.com.cn

## 联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/04/30
收盘价	14.72
总股本(百万股)	991,729
流通A股/B股(百万股)	817,087/164,161
资产负债率(%)	60.24%
市净率(倍)	1.93
净资产收益率(加权)	1.60
12个月内最高/最低价	21.48/11.41



## 相关研究

《长安汽车（000625）：自主燃油车盈利能力稳固，电动智能转型节奏加快——公司简评报告》2024.04.24

# 长安汽车（000625）：一季度出口延续强势增长，新车周期向上有助盈利改善

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**长安汽车发布2024Q1季报。2024Q1实现营收370.23亿元，环比+7.14%/-14.08%，归母净利润11.58亿元，环比-83.39%/-19.86%，扣非归母净利润1.12亿元，环比-91.77%/-34.05%。
- **“自主新能源+出口”销量高增对冲折扣加大，2024Q1营收同比稳健增长。**营收方面，从经营层面来看，公司2024Q1整车业务总体销量为69.21万辆，环比+13.87%/+1.27%，其中，自主乘用车销量43.73万辆，环比+10.43%/+4.51%；自主新能源销量为12.88万辆，环比+52.36%/-23.04%；自主品牌海外销量为10.89万辆，环比+80.10%/+74.21%，出口增长延续为营收提供支撑；从价格层面来看，2024Q1年单车ASP（营业收入/重庆+河北+合肥销量）为8.64万元，环比-5.53%/-17.08%，ASP同环比均下滑主要受CS75 PLUS、UNI-V、逸动PLUS等长安品牌下主力车型均开启降价促销以适应春节后行业新一轮“价格战”影响。
- **行业“价格战”短期扰动业绩表现，联营和合营企业总体扭亏大幅向好。**毛利率方面，2024Q1公司毛利率为14.41%，环比-4.15pct/-5.14pct，同环比均下滑主要系促销让利力度加大，单品盈利下降影响毛利率走高；期间费用方面，2024Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.54%/3.47%/4.17%/-0.66%，同比+0.89/+0.47/+0.23/-0.04pct，环比+0.28/+2.44/+0.84/+0.13pct，促销活动加码下销售费用增长明显。归母净利润方面，2024Q1归母净利润和扣非归母净利润均同环比下滑，同比大幅下滑主要系投资收益同比-96.43%，投资收益大幅下降主要因2023年同期并购深蓝汽车确认了50.21亿元投资收益的影响。对联营和合营企业的投资收益方面，阿维塔、马自达、福特等联营/合营企业2024Q1带来1.49亿元的投资收益，相较2023Q4增加了25.48亿元，扭亏大幅向好。我们判断，在公司通过与供应商、经销商合作，从全产业链角度推动降本增效下，2024Q2盈利端有望改善。
- **电动智能产品周期开启促进盈利改善，“海纳百川”计划稳步推进有助优化盈利结构。**新车方面，长安汽车携全球首款量产“可变新汽车”长安启源E07、深蓝G318、深蓝SL03/S7黑金骑士版、搭载深蓝鲸动力平台的第二代UNI-V智电iDD、长安凯程数智大VAN-V919、马自达EZ-6等新车亮相北京车展。其中，E07基于SDA数字化平台打造，定位中大型高端智能电动SUV，可实现SUV向皮卡的形态转换，计划于2024Q4前上市交付；G318为长安首款中大型硬派SUV，采用承载式车身，搭载深蓝超集增程2.0技术，对标坦克400Hi4-T、方程豹5等30万级自主硬派SUV，或将于2024年5月下旬启动预售，6月大规模交付，上市首月销售目标为1万辆。全球化方面，长安汽车两大新能源品牌深蓝和启源，分别携旗下DEEPAL S7和A05于2024年4月30日首次亮相中东，公司在海外销量重点贡献市场的新能源产品矩阵有望丰富，以进一步夯实出口销量，且公司预计到2024年完成东盟和欧洲两大海外重点区域市场的进入，新市场的切入也有望增强出口弹性。
- **投资建议：**公司燃油车业务基本盘稳固，在“新能源新品周期开启+海外产能建设稳步推进+中央车企新能源业务有望单独考核+合资减值以优化资产质量+与华为在智能化方面的合作不断深化”等多重因素驱动下，我们认为公司电动智能化转型将加速实现并带动业绩兑现，中长期向上逻辑清晰，维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为

98.17/116.79/141.85亿元, 对应EPS为0.99/1.18/1.43元, 对应PE为15/13/10倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 行业政策变动、行业“价格战”态势加剧、原材料成本上涨、新车型推出和交付速度不及预期、新车型销量表现不及预期等风险。

#### 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	1051	1213	1513	1884	2340	2671
同比增速(%)	24%	15%	25%	25%	24%	14%
归母净利润(亿元)	36	78	113	98	117	142
同比增速(%)	7%	120%	45%	-13%	19%	21%
毛利率(%)	17%	20%	18%	19%	19%	20%
每股盈利(元)	0.36	0.79	1.14	0.99	1.18	1.43
ROE(%)	6%	12%	16%	12%	13%	15%
PE(倍)	41	19	13	15	13	10

资料来源: iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所, 股价截至2024年4月30日

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	78,163	98,049	121,225
应收票据及账款	41,513	51,686	64,207	73,287
预付账款	288	358	445	508
其他应收款	894	1,113	1,383	1,579
存货	13,466	16,674	20,599	23,378
其他流动资产	9,903	12,289	15,225	17,354
<b>流动资产总计</b>	<b>130,935</b>	<b>160,283</b>	<b>199,909</b>	<b>237,331</b>
长期股权投资	13,787	13,180	13,322	14,052
固定资产	20,204	19,244	19,488	19,886
在建工程	1,914	4,012	4,446	4,249
无形资产	15,046	14,804	14,802	13,630
长期待摊费用	24	20	16	13
其他非流动资产	8,261	7,923	7,271	7,793
<b>非流动资产合计</b>	<b>59,236</b>	<b>59,182</b>	<b>59,345</b>	<b>59,623</b>
<b>资产总计</b>	<b>190,171</b>	<b>219,465</b>	<b>259,254</b>	<b>296,954</b>
短期借款	30	30	30	30
应付票据及账款	75,747	88,673	110,943	131,505
其他流动负债	27,463	38,228	47,299	53,768
<b>流动负债合计</b>	<b>103,239</b>	<b>126,931</b>	<b>158,273</b>	<b>185,303</b>
长期借款	1,206	977	733	476
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,248</b>	<b>12,020</b>	<b>11,776</b>	<b>11,519</b>
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>138,951</b>	<b>170,049</b>	<b>196,821</b>
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,251	8,251	8,251	8,251
留存收益	53,685	60,553	68,725	78,650
归属母公司权益	71,853	78,722	86,894	96,818
少数股东权益	2,830	1,792	2,311	3,315
<b>股东权益合计</b>	<b>74,683</b>	<b>80,514</b>	<b>89,205</b>	<b>100,133</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>190,171</b>	<b>219,465</b>	<b>259,254</b>	<b>296,954</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	9,502	7,056	10,107	12,978
折旧与摊销	5,299	5,171	5,549	5,881
财务费用	-897	-620	-861	-1,072
其他经营资金	1,129	1,472	2,008	2,059
<b>经营性现金净流量</b>	<b>19,861</b>	<b>20,182</b>	<b>27,338</b>	<b>31,511</b>
投资性现金净流量	-6,208	-4,333	-4,562	-4,891
筹资性现金净流量	-2,128	-2,557	-2,890	-3,445
<b>现金流量净额</b>	<b>11,434</b>	<b>13,292</b>	<b>19,886</b>	<b>23,176</b>

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151,298	188,374	234,007	267,100
营业成本	123,523	152,947	188,958	214,451
营业税金及附加	4,758	5,925	7,360	8,400
销售费用	7,645	8,609	10,159	11,016
管理费用	4,098	4,715	5,378	5,591
研发费用	5,980	8,186	11,090	13,708
财务费用	-897	-620	-861	-1,072
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	3,050	533	1,068	1,118
公允价值变动损益	-19	-	-	-
营业利润	10,447	9,680	13,488	16,820
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	10,589	9,784	13,593	16,926
所得税	1,087	1,005	1,396	1,738
净利润	9,502	8,779	12,197	15,188
少数股东损益	-1,826	-1,038	519	1,004
归属母公司股东净利润	11,327	9,817	11,679	14,185
EBITDA	14,991	14,335	18,281	21,735
NOPLAT	8,697	7,728	11,042	13,768
EPS(元)	1.14	0.99	1.18	1.43

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	25%	25%	24%	14%
EBIT增长率	45%	-5%	39%	25%
EBITDA增长率	41%	-4%	28%	19%
归母净利润增长率	45%	-13%	19%	21%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18%	19%	19%	20%
净利率	6%	5%	5%	6%
ROE	16%	12%	13%	15%
ROA	6%	4%	5%	5%
ROIC	15%	11%	14%	16%
<b>估值倍数</b>				
P/E	13	15	13	10
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	0%	2%	2%	3%
EV/EBIT	17	16	11	9
EV/EBITDA	11	10	8	6
EV/NOPLAT	19	19	13	10

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 4 月 30 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089