

长安汽车 (000625)

华为引望投资合作进展顺利，智能化稳定发展

买入 (维持)

2024年05月07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)	18.78	12.93	17.34	13.26	11.53

投资要点

■ **公告要点:** 5月6日长安汽车公告称，目前公司与华为于1月6日注册的引望智能技术有限公司（业务范围主要包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等）的投资合作正在积极推进中。截至本公告披露日，公司已基本完成本项目涉及的财务、法务、业务与技术尽职调查。当前，双方正在就交易关键条款进行进一步协商；鉴于项目重大性、复杂性及交易各方推进内部程序的需要，项目进度较备忘录中预估有一定延迟。根据最新项目进展，公司预计不晚于2024年8月31日签订最终交易文件。正在推进的项目进程对公司业绩和业务独立性不会产生影响。

■ **华为引望投资合作如预期推进，对公司后续产品的智驾赋能进度照常。** 2023年11月底，长安与华为签署《投资合作备忘录》，拟定投资引望开展战略合作，长安与华为双方共同支持目标公司成为立足中国、面向全球、服务产业的汽车智能系统及部件解决方案产业领导者，并预计半年内（24年5月27日）完成项目落地，当前因项目交易流程复杂的原因适当推迟，但不影响双方前期《备忘录》中拟定的未来目标公司定位和中长期发展规划。长安阿维塔品牌以及深蓝品牌后续与华为就智能化（涵盖驾驶与座舱）方面的合作依然照常。另外，之前拟定的长安出资获取华为引望股权比例不超过40%依然维持，引望将基于市场化原则独立运作，采用市场化的管理体系及薪酬激励框架，引望设计业务范围内的部件和解决方案原则上都由自身面向整车客户提供，华为不做进一步参与。引望后续也将继续推进引入有战略价值的车企逐步开放股权，成为股权多元化的公司。

■ **展望未来，公司自身新车周期强势，电动化转型坚决；合作华为补齐智能化短板，强强联合，份额有望持续上行：**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，覆盖 10~30 万元主流市场价格区间，新车周期强势。智能化维度阿维塔/深蓝先后跟进华为赋能，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：**我们维持公司2024-2026年盈利预测，归母净利润为 84/111/127 亿元，分别同比-25%/+31%/+15%，对应 EPS 分别为 0.85/1.11/1.28 元，对应 PE 分别为 17/13/12 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)	14.77
一年最低/最高价	11.41/21.48
市净率(倍)	2.00
流通A股市值(百万元)	121,320.85
总市值(百万元)	146,478.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.38
资产负债率(% ,LF)	60.24
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): 2024 年一季度报点评: 积极应对行业竞争, 出口/新能源份额持续增长》

2024-05-02

《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)	12.93	17.34	13.26	11.53
营运资本变动	7,880	(2,231)	8,145	7,360	P/B(现价)	2.04	1.83	1.60	1.41

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>