

2024年5月9日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

19RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2024/5/9)	15.05
深证成指(2024/5/9)	9788.07
股价 12 个月高/低	21.48/11.22
总发行股数(百万)	9917.29
A 股数(百万)	8214.00
A 市值(亿元)	1236.21
主要股东	中国长安汽车集团有限公司 (17.98%)
每股净值(元)	7.38
股价/账面净值	2.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.1 21.9 29.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-11-27	17.78	买进

产品组合

整车	96.04%
外协加工	3.96%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	61.6%

股价相对大盘走势



长安汽车(000625.SZ/200625.SZ)

BUY 买进

公司 4 月销量稳步增长，与华为合作继续推进，建议“买进”

结论与建议：

4 月公司销售整车 21 万辆，YOY+15.5%，MOM-19%。本月自主品牌和合资公司销量均实现增长，增量主要来自于新能源汽车和出口。

随着深蓝、启源等新能源产品上市，公司销量有望稳步增长。虽然短期由于市场竞争加剧挤压了公司利润空间，但随着规模效应增加和供应链降本，公司盈利能力有望修复。中长期看，与华为在智驾方面的合作，布局海外市场等举措有助于公司加快转型、开拓市场空间。我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润将分别为 81/97/117 亿元，剔除 23 年深蓝并表影响后增速为 +7%/+20%/+21%。EPS 分别为 0.82/0.98/1.18 元，对应 PE 为 18/15/13 倍，建议“买进”。

- **4月销量稳步增长，YOY+15.5%：**4月公司销售整车21万辆，YOY+15.5%，MOM-19%。本月自主品牌和合资公司销量均实现增长，增量主要来自于新能源汽车和出口。4月公司新能源汽车占比提升，自主新能源销售5.17万辆，YOY+130%，占销售比重为24.6%，较3月份环比提升4个百分点。其中深蓝汽车月销12744辆，长安启源月销11833辆。目前深蓝汽车和启源分别有2款和3款在售车型。今年深蓝新产品G318预计将在6月开启交付；启源新产品E07预计10月上市，并且9月份3款现有产品也将进行年度改款，销量有望稳步增长。4月公司自主品牌海外销量为3.16万辆，同比增93.2%，随着海外渠道扩张，投放车型增加，今年公司自主品牌海外销量大幅增长。1-4月，公司累计销量为90.2万辆，YOY+14.2%。其中自主品牌新能源累计销量为18万辆，YOY+68%，自主品牌海外累计销售14万辆，YOY+83%。

- **长安与华为的合资项目正在推进中：**5月7日，公司发布与华为《投资合作备忘录》的进展公告。华为已经于2024年1月16日完成目标公司注册，名称为深圳引望智能技术有限公司，业务范围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。目前长安参股该新公司的工作正在推进中，预计不晚于2024年8月31日签订最终交易文件（较前次公告预计的4月26日推迟）。

公司与华为合作的阿维塔品牌目前进展顺利，现有车型搭载了华为智能驾驶解决方案和智能座舱技术，并且在3月份已经正式OTA城市无图智驾功能。除了在售的阿维塔11和12，今年下半年阿维塔15和16也将上市，这两款车分别对标Model Y和Model 3，价格区间预计在25-35万元；此外，今年阿维塔将推出现有车型的增程版本。今年阿维塔加快了产品发布节奏，品牌整体销量有望得到大幅提升。

- **盈利预测：**我们预计公司2024/2025/2026年净利润将分别为81/97/117亿元，剔除23年深蓝并表影响后增速为+7%/+20%/+21%。EPS分别为0.82/0.98/1.18元，对应PE为18/15/13倍，建议“买进”。

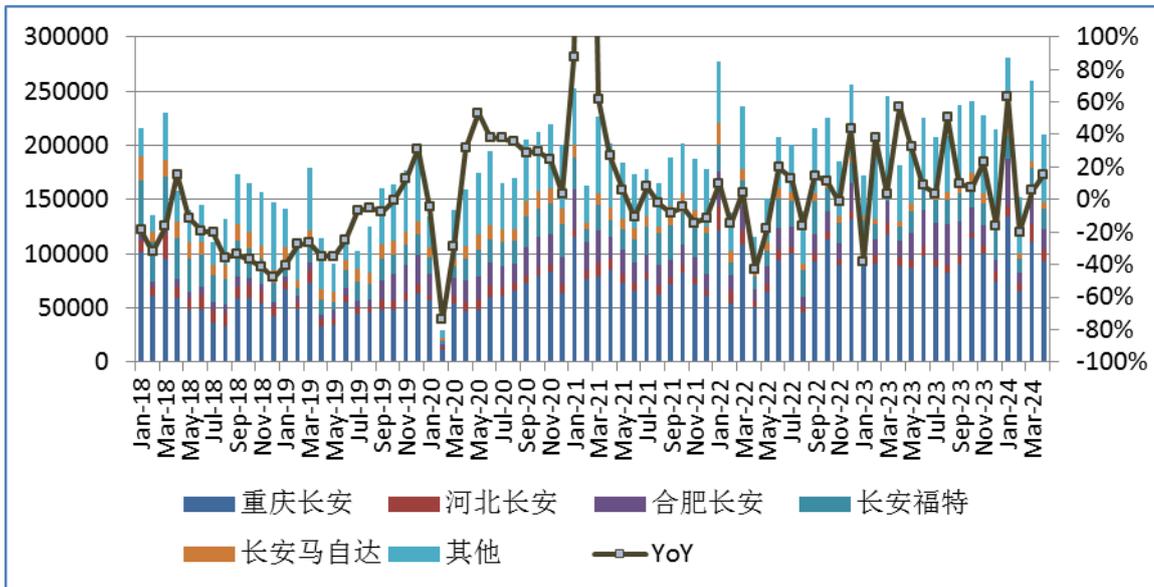
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7798	11327	8119	9701	11733
同比增减	%	119.52%	45.25%	-28.33%	19.49%	20.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.786	1.142	0.819	0.978	1.183
同比增减	%	68.86%	45.32%	-28.33%	19.49%	20.95%
A 股市盈率(P/E)	X	19.00	13.07	18.24	15.26	12.62
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.34	0.25	0.29	0.35
股息率 (Yield)	%	1.58%	2.30%	1.64%	1.97%	2.38%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图、长安汽车月销量情况



附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	121253	151298	162871	194111	223601
经营成本	96410	123523	137625	161110	183350
营业税金及附加	4102	4758	5212	6212	7155
销售费用	5138	7645	8144	9511	10733
管理费用	3532	4098	4398	5047	5590
财务费用	-1017	-897	-489	-582	-671
资产减值损失	-946	-814	-800	-800	-800
投资收益	-769	3050	451	-518	258
营业利润	7634	10447	6068	8230	12458
营业外收入	129	170	150	150	150
营业外支出	54	28	5	5	5
利润总额	7708	10589	6213	8375	12603
所得税	-36	1087	62	84	252
少数股东损益	-54	-1826	-1968	-1410	618
归属于母公司所有者的净利润	7798	11327	8119	9701	11733

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	53530	64871	85614	111315	140590
应收账款	3068	2412	2653	2918	3210
存货	5823	13466	14139	14846	15588
流动资产合计	102076	130935	133554	136225	138949
长期股权投资	14407	13787	14477	15201	15961
固定资产	19347	19994	21993	24193	26612
在建工程	1388	1914	2010	2111	2216
非流动资产合计	4446	15046	15497	15962	16441
资产总计	146049	190171	192191	194842	198155
流动负债合计	79949	103239	100142	97138	94224
非流动负债合计	3151	12248	11391	10594	9852
负债合计	83100	115488	111533	107732	104076
少数股东权益	91	2830	3057	3301	3565
股东权益合计	62949	74683	80658	87111	94079
负债及股东权益合计	146049	190171	192191	194842	198155

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	5666	19861	21848	26217	30150
投资活动产生的现金流量净额	-2954	-6208	-1862	-2049	-2254
筹资活动产生的现金流量净额	224	-2128	1703	1532	1379
现金及现金等价物净增加额	2974	11435	21688	25701	29275

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。