

长安汽车(000625)

新能源及海外销量持续高增，全球化进程加速

事件：

6月6日，公司发布5月产销快报：长安汽车2024年5月批发销量20.68万辆，同比增长3.29%。

➤ 5月销量同比稳定增长，环比基本持平

公司5月实现批发销量20.68万辆，同比增长3.29%，环比下滑1.6%，1-5月共实现批发销量110.90万辆，同比增长12.03%；其中自主品牌5月销量17.10万辆，同比增长4.70%，环比下滑1.0%，1-5月共实现销量93.24万辆，同比增长11.64%；自主品牌乘用车5月销量12.32万辆，同比增长1.29%，环比增长0.1%，1-5月共实现销量68.36万辆，同比增长8.53%。

➤ 自主新能源及海外销量持续高增，加快全球化布局

公司持续优化产品布局，推动长安启源、深蓝汽车、阿维塔三大智能新能源品牌共同发力，5月实现自主新能源销量5.50万辆，同比增长87.76%，环比增长6.4%；其中长安起源/深蓝汽车/阿维塔分别交付1.36万辆/1.44万辆/0.46万辆。公司自主品牌5月实现海外销量3.33万辆，同比增长72.93%，环比增长5.2%。1-5月共实现销量17.39万辆，同比增长80.81%，占自主品牌海外销量的18.65%，同比提升7.13pct。公司加快全球化布局，今年下半年，长安汽车将在泰国完成阿维塔品牌的发布，并投放阿维塔11、长安启源E07、Lumin三款车型。在欧洲、中南美洲、中东非洲市场将完成深蓝、长安启源、阿维塔三大新能源品牌的发布和导入，并实现深蓝S7的首发，同时将完成欧洲公司设立，研究布局生产基地。

➤ 成为全国首批L3级智能网联汽车试点单位

6月4日，在四部委的统一领导和有序组织中，中国L3级智能网联汽车准入和上路通行试点工作取得阶段性成果，在初审和择优答辩后，确定长安汽车成为全国首批L3级智能网联汽车试点的单位。长安汽车在智能网联汽车领域达成又一重要里程碑，也彰显长安汽车“北斗天枢”智能化战略的又一标志性成果。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为2240.16/2605.48/3191.74亿元，对应增速分别为48.06%/16.31%/22.50%；归母净利润分别为96.02/125.17/156.81亿元，对应增速分别为-15.23%/30.36%/25.27%，EPS分别为0.97/1.26/1.58元/股，CAGR-3为11.45%。鉴于公司具备出色产品打造能力和领先电动智能技术，有望在新一轮新能源浪潮中获得市场认可，且2024年有多款产品推出，有望成为销量的有力支撑，建议持续关注。

风险提示：新能源车销量增速不及预期的风险、新车型销量不及预期的风险、燃油车下行的风险、行业竞争加剧的风险。

行业：汽车/乘用车
投资评级：
当前价格：13.19元
目标价格：

基本数据

| | |
|---------------|-------------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 9,917.29/9,854.23 |
| 流通A股市值(百万元) | 108,342.72 |
| 每股净资产(元) | 7.38 |
| 资产负债率(%) | 60.24 |
| 一年内最高/最低(元) | 21.48/11.41 |

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：陈斯竹
执业证书编号：S0590523100009
邮箱：chenszh@glsc.com.cn
分析师：黄程保
执业证书编号：S0590523020001
邮箱：huangcb@glsc.com.cn

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 121253 | 151298 | 224016 | 260548 | 319174 |
| 增长率(%) | 15.32% | 24.78% | 48.06% | 16.31% | 22.50% |
| EBITDA(百万元) | 10607 | 14991 | 14558 | 17743 | 21174 |
| 归母净利润(百万元) | 7798 | 11327 | 9602 | 12517 | 15681 |
| 增长率(%) | 119.52% | 45.25% | -15.23% | 30.36% | 25.27% |
| EPS(元/股) | 0.79 | 1.14 | 0.97 | 1.26 | 1.58 |
| 市盈率(P/E) | 19.1 | 13.1 | 15.5 | 11.9 | 9.5 |
| 市净率(P/B) | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 8.0 | 5.0 | 3.1 | 1.5 |

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年06月06日收盘价

相关报告

1、《长安汽车(000625)：新能源及海外表现亮眼，与华为合作稳步推进》2024.05.09
2、《长安汽车(000625)：盈利能力短期承压，看好未来新能源转型及出海》2024.05.01

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 单位:百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 53530 | 64871 | 100410 | 120931 | 149821 | 营业收入 | 121253 | 151298 | 224016 | 260548 | 319174 |
| 应收账款+票据 | 39376 | 41513 | 63980 | 74414 | 91158 | 营业成本 | 96410 | 123523 | 182797 | 212216 | 259488 |
| 预付账款 | 750 | 288 | 2906 | 3379 | 4140 | 营业税金及附加 | 4102 | 4758 | 7045 | 8194 | 10038 |
| 存货 | 5823 | 13466 | 15087 | 17515 | 21417 | 营业费用 | 5138 | 7645 | 11320 | 13166 | 16128 |
| 其他 | 2596 | 10797 | 8104 | 9398 | 11475 | 管理费用 | 7848 | 10077 | 14921 | 17354 | 21259 |
| 流动资产合计 | 102076 | 130935 | 190487 | 225638 | 278011 | 财务费用 | -1017 | -897 | -236 | -347 | -446 |
| 长期股权投资 | 14407 | 13787 | 11987 | 10587 | 9587 | 资产减值损失 | -946 | -814 | -700 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 19448 | 20204 | 18814 | 18683 | 18309 | 公允价值变动收益 | 4 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 1388 | 1914 | 2776 | 2138 | 1500 | 投资净收益 | -769 | 3050 | 744 | 1144 | 1544 |
| 无形资产 | 4446 | 15046 | 14703 | 15201 | 15542 | 其他 | 572 | 2039 | 1221 | 1221 | 1221 |
| 其他非流动资产 | 4284 | 8285 | 8898 | 8511 | 8136 | 营业利润 | 7634 | 10447 | 9434 | 12330 | 15472 |
| 非流动资产合计 | 43973 | 59236 | 57179 | 55121 | 53074 | 营业外净收益 | 75 | 142 | 102 | 102 | 102 |
| 资产总计 | 146049 | 190171 | 247666 | 280759 | 331086 | 利润总额 | 7708 | 10589 | 9537 | 12432 | 15574 |
| 短期借款 | 29 | 30 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | -36 | 1087 | 491 | 641 | 803 |
| 应付账款+票据 | 51522 | 75747 | 103257 | 119875 | 146578 | 净利润 | 7745 | 9502 | 9045 | 11791 | 14771 |
| 其他 | 28397 | 27463 | 51244 | 59527 | 72830 | 少数股东损益 | -54 | -1826 | -557 | -726 | -909 |
| 流动负债合计 | 79949 | 103239 | 154501 | 179402 | 219409 | 归属于母公司净利润 | 7798 | 11327 | 9602 | 12517 | 15681 |
| 长期带息负债 | 1096 | 1206 | 957 | 699 | 433 | 财务比率 | | | | | |
| 长期应付款 | 554 | 952 | 952 | 952 | 952 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 其他 | 1502 | 10090 | 10090 | 10090 | 10090 | 成长能力 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 3151 | 12248 | 12000 | 11742 | 11476 | 营业收入 | 15.32% | 24.78% | 48.06% | 16.31% | 22.50% |
| 负债合计 | 83100 | 115488 | 166501 | 191144 | 230884 | EBIT | 120.12% | 44.85% | -4.04% | 29.94% | 25.18% |
| 少数股东权益 | 91 | 2830 | 2273 | 1547 | 638 | EBITDA | 50.01% | 41.32% | -2.89% | 21.88% | 19.34% |
| 股本 | 9922 | 9917 | 9917 | 9917 | 9917 | 归属于母公司净利润 | 119.52% | 45.25% | -15.23% | 30.36% | 25.27% |
| 资本公积 | 8533 | 8251 | 8251 | 8251 | 8251 | 获利能力 | | | | | |
| 留存收益 | 44403 | 53685 | 60724 | 69900 | 81395 | 毛利率 | 20.49% | 18.36% | 18.40% | 18.55% | 18.70% |
| 股东权益合计 | 62949 | 74683 | 81165 | 89616 | 100202 | 净利率 | 6.39% | 6.28% | 4.04% | 4.53% | 4.63% |
| 负债和股东权益总计 | 146049 | 190171 | 247666 | 280759 | 331086 | ROE | 12.41% | 15.76% | 12.17% | 14.21% | 15.75% |
| | | | | | | ROIC | 23.77% | 8.79% | 32.64% | 318.55% | -264.69% |
| 现金流量表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 单位:百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 56.90% | 60.73% | 67.23% | 68.08% | 69.74% |
| 净利润 | 7745 | 9502 | 9045 | 11791 | 14771 | 流动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 折旧摊销 | 3916 | 5299 | 5257 | 5658 | 6047 | 速动比率 | 1.2 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 财务费用 | -1017 | -897 | -236 | -347 | -446 | 营运能力 | | | | | |
| 存货减少(增加为“-”) | 1030 | -7643 | -1621 | -2428 | -3902 | 应收账款周转率 | 34.4 | 39.3 | 36.8 | 36.8 | 36.8 |
| 营运资金变动 | -7209 | 7880 | 27278 | 10271 | 16524 | 存货周转率 | 16.6 | 9.2 | 12.1 | 12.1 | 12.1 |
| 其它 | 1202 | 5721 | 565 | 992 | 2086 | 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 经营活动现金流 | 5666 | 19861 | 40288 | 25938 | 35080 | 每股指标(元) | | | | | |
| 资本支出 | -2143 | 6163 | -5000 | -5000 | -5000 | 每股收益 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.6 |
| 长期投资 | -3095 | -2242 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 0.6 | 2.0 | 4.1 | 2.6 | 3.5 |
| 其他 | 2283 | -10129 | 2856 | 2836 | 2815 | 每股净资产 | 6.3 | 7.2 | 8.0 | 8.9 | 10.0 |
| 投资活动现金流 | -2954 | -6208 | -2144 | -2164 | -2185 | 估值比率 | | | | | |
| 债权融资 | 467 | 111 | -279 | -258 | -266 | 市盈率 | 19.1 | 13.1 | 15.5 | 11.9 | 9.5 |
| 股权融资 | 2290 | -5 | 0 | 0 | 0 | 市净率 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| 其他 | -2532 | -2235 | -2327 | -2994 | -3739 | EV/EBITDA | 7.7 | 8.0 | 5.0 | 3.1 | 1.5 |
| 筹资活动现金流 | 224 | -2128 | -2605 | -3252 | -4005 | EV/EBIT | 12.1 | 12.4 | 7.9 | 4.6 | 2.1 |
| 现金净增加额 | 2973 | 11434 | 35539 | 20521 | 28890 | | | | | | |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年06月06日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼