

评级：买入（维持）

市场价格：13.30 元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛葵玄

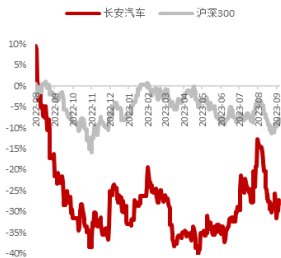
执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	9,922
流通股本(百万股)	9,922
市价(元)	13.30
市值(百万元)	131,960

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121,253	151,298	217,891	277,031	299,193
增长率 yoy%	15%	25%	44%	27%	8%
净利润(百万元)	7,798	11,327	8,414	10,566	12,657
增长率 yoy%	120%	45%	-26%	26%	20%
每股收益(元)	0.79	1.14	0.85	1.06	1.28
每股现金流量	0.57	2.00	2.39	2.62	2.10
净资产收益率	12%	15%	10%	12%	13%
P/E	16.9	11.6	15.7	12.5	10.4
P/B	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4

备注：数据统计日期截至 2024 年 6 月 11 日收盘价

投资要点

■ 事件：公司发布 2024 年 5 月产销快报，5 月公司总销量 20.7w，同比+3.3%，环比-1.6%。其中，公司自主品牌新能源销量 5.5w（同比+87.8%，环比+6.4%）。

■ 自主海外销量高增，带动 24 年 5 月销量持续增长

5 月公司总销量 20.7w，同比+3.3%，环比-1.6%。1-5 月公司累计销量 110.9w（同比+12.0%，环比+22.9%），其中自主品牌销量 93.24w（同比+11.6%）、自主乘用车销量 68.36w（同比+8.5%）、自主品牌海外销量 17.39w（同比+80.8%）。新能源车型方面，公司自主品牌新能源 5 月销量 5.5w，同比+87.8%，环比+6.4%。

■ 华为深度赋能三大品牌，看好 24H2 新车周期将至

华为深度赋能下，公司智能化产品节奏有望加速。长安汽车与华为在深圳签署了《投资合作备忘录》，华为拟将智能汽车解决方案业务的核心技术和资源整合至新公司，长安及关联方将投资该公司，持股比例不超过 40%。24 年 3 月，中国电动汽车百人会论坛上，余承东表示深蓝汽车未来将采用华为 HI 模式，这也明确了阿维塔和深蓝品牌与华为未来的合作模式。随着行业智能化进程加速，受益于华为为合资公司深度赋能+Hi 模式合作，公司有望引领智能化时代浪潮。

三大新能源产品布局完善，24H2 公司新车周期将至。产品布局来看，启源+深蓝+阿维塔三大新能源品牌构造了完善且丰富的产品谱系，针对不同类型消费群体覆盖纯电&插混的新能源品类，启源主力车型包括 A07、A05、Q05，深蓝主力车型包括 SL03、S7，阿维塔主力车型包括 E11、E12。24H2 起，公司三大品牌新品接踵而至，包括启源 E07、阿维塔 15/16，以及深蓝 G318、S7 和 SL03 改款等。整车智驾差异化能力强，公司与华为的合作产品有望引领平价智驾新潮流。

■ 盈利预测：营收端，预计公司 24-26 年依次为 2178.9 亿元、2770.3 亿元、2991.9 亿元，同比增速依次为 44%、27%、8%。基于行业价格战对单车盈利影响，我们将归母净利润预测由 24-26 年依次为 92.1/113.9/131.3 亿元，调整为 84.1/105.7/126.6 亿元，同比增速依次为-26%、26%、20%，对应 PE15.7X、12.5X、10.4X，维持“买入”评级。

■ 风险提示事件：供给端芯片短缺影响新车产能、行业周期属性弱化、单款车型依赖度相对较高等风险等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	74,401	86,751	94,190	营业收入	151,298	217,891	277,031	299,193
应收票据	37,658	54,234	68,954	74,470	营业成本	123,523	174,090	222,456	240,551
应收账款	2,412	3,473	4,416	4,769	税金及附加	4,758	7,692	9,973	10,861
预付账款	288	405	518	560	销售费用	7,645	12,028	14,960	15,857
存货	13,466	18,978	24,251	26,224	管理费用	4,098	7,626	9,419	9,574
合同资产	1,443	2,078	2,642	2,853	研发费用	5,980	8,999	11,081	11,459
其他流动资产	12,240	17,554	22,273	24,041	财务费用	-897	-1,031	-1,509	-1,869
流动资产合计	130,935	169,046	207,163	224,255	信用减值损失	-47	0	0	0
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	-814	0	0	0
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	公允价值变动收益	-19	0	0	0
固定资产	19,994	17,363	15,132	13,240	投资收益	3,050	0	0	0
在建工程	1,914	2,014	2,114	2,214	其他收益	1,644	0	0	0
无形资产	15,046	26,372	36,567	45,742	营业利润	10,447	8,488	10,651	12,759
其他非流动资产	8,489	8,485	8,482	8,480	营业外收入	170	0	0	0
非流动资产合计	59,236	68,029	76,089	83,470	营业外支出	28	0	0	0
资产合计	190,171	237,075	283,252	307,725	利润总额	10,589	8,488	10,651	12,759
短期借款	30	97	226	335	所得税	1,087	57	64	76
应付票据	37,457	52,790	67,457	72,944	净利润	9,502	8,431	10,587	12,683
应付账款	38,290	53,965	68,958	74,567	少数股东损益	-1,826	17	21	25
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	11,328	8,414	10,566	12,658
合同负债	7,924	11,411	14,509	15,669	NOPLAT	8,697	7,407	9,087	10,825
其他应付款	5,881	5,881	5,881	5,881	EPS (按最新股本摊薄)	1.14	0.85	1.06	1.28
一年内到期的非流动负债	80	80	80	80					
其他流动负债	13,577	19,589	24,276	25,684	主要财务比率				
流动负债合计	103,239	143,814	181,388	195,162	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	72	72	72	72	成长能力				
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	营业收入增长率	24.8%	44.0%	27.1%	8.0%
其他非流动负债	11,177	11,177	11,177	11,177	EBIT 增长率	44.9%	-23.1%	22.6%	19.1%
非流动负债合计	12,248	12,248	12,248	12,248	归母公司净利润增长率	45.3%	-25.7%	25.6%	19.8%
负债合计	115,488	156,062	193,636	207,410	获利能力				
归属母公司所有者权益	71,853	78,165	86,747	97,421	毛利率	18.4%	20.1%	19.7%	19.6%
少数股东权益	2,830	2,847	2,868	2,894	净利率	6.3%	3.9%	3.8%	4.2%
所有者权益合计	74,683	81,012	89,616	100,315	ROE	15.2%	10.4%	11.8%	12.6%
负债和股东权益	190,171	237,075	283,252	307,725	ROIC	14.8%	10.5%	11.5%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	60.7%	65.8%	68.4%	67.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	16.5%	15.3%	14.0%	12.6%
经营活动现金流	19,861	23,759	26,038	20,789	流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
现金收益	13,832	11,951	14,360	16,776	速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
存货影响	-7,643	-5,513	-5,273	-1,973	营运能力				

经营性应收影响	124	-17,755	-15,775	-5,912	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
经营性应付影响	24,023	31,009	29,659	11,097	应收账款周转天数	7	5	5	6
其他影响	-10,475	4,067	3,066	801	应付账款周转天数	99	95	99	107
投资活动现金流	-6,208	-13,343	-13,343	-13,343	存货周转天数	28	34	35	38
资本支出	-17,001	-13,346	-13,346	-13,345	每股指标 (元)				
股权投资	619	0	0	0	每股收益	1.14	0.85	1.06	1.28
其他长期资产变化	10,174	3	3	2	每股经营现金流	2.00	2.39	2.62	2.10
融资活动现金流	-2,128	-886	-345	-6	每股净资产	7.24	7.88	8.74	9.82
借款增加	-769	67	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-2,381	-1,503	-1,885	-2,256	P/E	12	16	12	10
股东融资	35	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	987	550	1,411	2,141	EV/EBITDA	155	193	161	137

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。