

2024年07月04日

**买入（维持）**

报告原因：事件点评

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

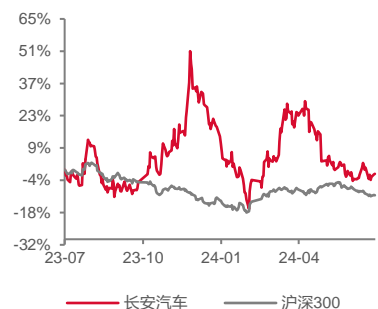
hhx@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/07/04
收盘价	13.58
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)	1.78
净资产收益率(加权)	1.60
12个月内最高/最低价	21.48/11.60

**相关研究**

《长安汽车（000625）：新能源、出口销量同环比双增，与广汽共谋高质量发展——公司简评报告》  
2024.06.07

# 长安汽车（000625）：自主新能源销量表现亮眼，阿维塔首批搭载华为ADS 3.0

## ——公司简评报告

**投资要点**

- 事件：**长安汽车发布2024年6月产销快报。公司6月汽车批发销量为22.50万辆，同环比分别-0.30%/+8.81%，2024年H1累计批发销量133.41万辆，累计同比+9.74%。其中，自主乘用车6月批发销量为13.83万辆，同环比分别+0.12%/+12.23%，2024年H1累计批发销量为82.19万辆，同比+7.01%；长安福特6月批发销量为1.95万辆，同环比分别-3.18%/+8.98%，2024年H1累计销量为11.16万辆，同比+13.36%；长安马自达6月批发销量为5535辆，同环比分别-25.31%/-7.18%，2024年H1累计销量为3.68万辆，同比+14.44%。
- 以旧换新政策影响释放下自主销量6月同环比稳增，2024H1海外销量表现亮眼。**1) 整体情况：公司2024年6月单月总体批发销量同比略降、环比逆势增长，自主品牌销量及自主乘用车销量均同环比增长，主要原因系以旧换新补贴新政影响初显，长安汽车旗下三个新能源品牌均环比向好。2) 海外：公司2024年6月自主品牌海外销量为2.93万辆，同环比分别+46.26%/-11.91%，2024年H1累计销量为20.32万辆，同比+74.85%，自主品牌累计出口率达18.12%。阿维塔于2024年6月20日与阿联酋头部汽车经销商AL SAQER GROUP签署战略合作协议，阿维塔或能借助该经销商在中东地区的影响力和渠道资源快速拓展中东市场，重塑当地智能豪华电动车格局，为长安全球化战略赋能。
- 长安旗下三个新能源品牌6月销量均环比向上，深蓝G318上市即爆款。**公司2024年6月自主品牌新能源销量达6.36万辆，同环比分别+60.03%/+15.63%，自主品牌新能源渗透率逐月提升至33.66%，2024年H1累计销量为29.91万辆，同比+69.87%。分品牌来看，1) 启源：2024年6月单月交付量为1.51万辆，环比+11.91%，环比向好态势延续，且全球首款量产“可变新汽车”长安启源E07预计于2024年10月量产并于Q4上市，价格选择及车身形态的多样性有望进一步满足消费者全场景需求，助推启源销量持续向上。2) 深蓝：2024年6月单月交付1.44万辆，环比+15.92%，2024年H1累计交付8.39万辆，采用“承载式车身+增程动力+电四驱系统”的中大型SUV深蓝G318于2024年6月13日正式上市，共推出6款配置车型，售价17.59-31.80万元，购置价格竞争力强劲，且馈电油耗仅6-7L，燃油经济性显著，上市5天内订单量突破1.41万辆，且订单客单价超22.5万元，有望引领新能源硬派SUV品类。3) 阿维塔：2024年6月单月交付4682辆，同环比分别+167.08%/+2.47%，2024年H1阿维塔12销量位居30万以上纯电轿车榜首；定位中型SUV的阿维塔07也有望在2024年9月上市，或提供增程和纯电两种动力版本，并搭载华为乾崮ADS3.0和HarmonyOS鸿蒙座舱，预计售价25-35万元，智能化水平进阶的新品上市有望进一步提振阿维塔品牌销量。
- 首发搭载华为乾崮ADS3.0系统，阿维塔智驾安全迎新高、智驾体验再进阶。**阿维塔2024年6月25日宣布，未来阿维塔品牌下车型将首批搭载华为乾崮ADS3.0系统，且全系标配三激光雷达。ADS3.0系统采用GOD（通用障碍物识别）/PDP（预测决策规控）全新端到端的自动驾驶架构，包含泊车代驾（VPD）等先进功能，该功能能够使车辆实现从任意车位到任意车位的无人驾驶，车辆在接受到手机指令后可自主寻找停车位、在行驶过程中智能避让行人及其他车辆、能够自动泊出车位到指定地点接驾以及自动应对车位被占等情况；三激光雷达也为智能驾驶提供了更强的硬件支撑。通过结合三激光雷达的高精度感知和华为乾崮ADS3.0的智能决策，阿维塔车型能够实现更精准的障碍物识别、更复杂的场景理解和更稳定的自动驾驶执行能力，为用户提供更高阶、安全的智驾体验。

- **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+与华为在智能化方面的合作持续深化”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14/12/9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球地缘政治风险、行业“价格战”态势加剧、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)	38	17	12	14	12	9

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年7月4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>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-6,208</b>	<b>-4,333</b>	<b>-4,562</b>	<b>-4,891</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-2,128</b>	<b>-2,557</b>	<b>-2,890</b>	<b>-3,445</b>
<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	12	14	12	9
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	1
股息率	3%	2%	3%	3%
EV/EBIT	17	15	10	8
EV/EBITDA	11	9	7	6
EV/NOPLAT	19	17	12	9

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 7 月 4 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