

长安汽车 (000625)

新能源表现强劲，G318上市5日订单破万

事件：

7月3日，公司发布6月产销快报：6月实现批发销量22.5万辆，同比下滑0.30%，环比增长8.8%。

➤ 6月销量同比持平，环比高增

公司6月实现批发销量22.5万辆，同比下滑0.30%，环比增长8.8%，1-6月共实现批发销量133.41万辆，同比增长9.74%；其中自主品牌6月销量18.89万辆，同比增长1.97%，环比增长10.5%，1-6月共实现销量112.13万辆，同比增长9.88%；自主品牌乘用车6月销量13.83万辆，同比增长0.12%，环比增长12.2%，1-6月共实现销量82.19万辆，同比增长7.01%。

➤ 自主新能源加速成长，G318上市表现亮眼

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，6月实现自主新能源销量6.36万辆，同比增长60.03%，环比增长15.6%；1-6月自主新能源共实现销量29.91万辆，同比增长69.97%，占自主品牌的26.67%，同比提升9.42pct，其中长安起源/深蓝汽车/阿维塔分别交付7.30万辆/8.39万辆/2.90万辆。6月13日，深蓝全新硬派SUV深蓝G318上市，价格竞争力强，将填补20万元市场空白，上市5天订单突破1.4万辆，客单价超过22.5万。新能源产品方面，下半年长安起源将推出长安启源E07，深蓝将推出深蓝S05、深蓝L07、深蓝S07等产品，阿维塔将推出阿维塔07，以及一款全新轿车产品。

➤ 海外市场加速拓展，销量占比持续提升

公司加快全球化布局，2024年，长安汽车已经在墨西哥完成了深蓝、长安启源和阿维塔三大品牌的发布，并设立了销售公司。公司自主品牌6月实现海外销量2.93万辆，同比增长46.26%，环比下滑11.9%，1-6月共实现销量20.32万辆，同比增长74.85%，占自主品牌海外销量的18.12%，同比提升6.73pct。

➤ 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96.00/125.12/156.70亿元，对应增速分别为-15.25%/30.33%/25.24%，EPS分别为0.97/1.26/1.58元/股，CAGR-3为11.42%。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，维持“买入”评级。

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。

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	9600	12512	15670
增长率(%)	119.52%	45.25%	-15.25%	30.33%	25.24%
EPS(元/股)	0.79	1.14	0.97	1.26	1.58
市盈率(P/E)	17.4	12.0	14.1	10.9	8.7
市净率(P/B)	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.7	8.0	4.2	2.5	1.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月05日收盘价

行业：汽车/乘用车
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：13.69元

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)	112,449.72
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	60.24
一年内最高/最低(元)	21.48/11.60

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

相关报告

1、《长安汽车(000625)：新能源及海外销量持续高增，全球化进程加速》2024.06.07
 2、《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

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	53530	64871	99448	118713	146027
应收账款+票据	39376	41513	63980	74414	91158
预付账款	750	288	2906	3379	4140
存货	5823	13466	15087	17515	21417
其他	2596	10797	8104	9398	11475
流动资产合计	102076	130935	189525	223420	274217
长期股权投资	14407	13787	11987	10587	9587
固定资产	19448	20204	18814	18683	18309
在建工程	1388	1914	2776	2138	1500
无形资产	4446	15046	14703	15201	15542
其他非流动资产	4284	8285	8898	8511	8136
非流动资产合计	43973	59236	57179	55121	53074
资产总计	146049	190171	246704	278541	327292
短期借款	29	30	0	0	0
应付账款+票据	51522	75747	103257	119875	146578
其他	28397	27463	51244	59527	72830
流动负债合计	79949	103239	154501	179402	219409
长期带息负债	1096	1206	957	699	433
长期应付款	554	952	952	952	952
其他	1502	10090	10090	10090	10090
非流动负债合计	3151	12248	12000	11742	11476
负债合计	83100	115488	166501	191144	230884
少数股东权益	91	2830	2273	1548	639
股本	9922	9917	9917	9917	9917
资本公积	8533	8251	8251	8251	8251
留存收益	44403	53685	59761	67681	77600
股东权益合计	62949	74683	80203	87397	96407
负债和股东权益总计	146049	190171	246704	278541	327292

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7745	9502	9043	11786	14761
折旧摊销	3916	5299	5257	5658	6047
财务费用	-1017	-897	-234	-342	-436
存货减少(增加为“-”)	1030	-7643	-1621	-2428	-3902
营运资金变动	-7209	7880	27278	10271	16524
其它	1202	5721	565	992	2086
经营活动现金流	5666	19861	40288	25938	35081
资本支出	-2143	6163	-5000	-5000	-5000
长期投资	-3095	-2242	0	0	0
其他	2283	-10129	2856	2836	2815
投资活动现金流	-2954	-6208	-2144	-2164	-2185
债权融资	467	111	-279	-258	-266
股权融资	2290	-5	0	0	0
其他	-2532	-2235	-3289	-4250	-5315
筹资活动现金流	224	-2128	-3568	-4509	-5581
现金净增加额	2973	11434	34577	19265	27315

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	121253	151298	224016	260548	319174
营业成本	96410	123523	182797	212216	259488
营业税金及附加	4102	4758	7045	8194	10038
营业费用	5138	7645	11320	13166	16128
管理费用	7848	10077	14921	17354	21259
财务费用	-1017	-897	-234	-342	-436
资产减值损失	-946	-814	-700	0	0
公允价值变动收益	4	-19	0	0	0
投资净收益	-769	3050	744	1144	1544
其他	572	2039	1221	1221	1221
营业利润	7634	10447	9433	12324	15461
营业外净收益	75	142	102	102	102
利润总额	7708	10589	9535	12426	15563
所得税	-36	1087	491	640	802
净利润	7745	9502	9043	11786	14761
少数股东损益	-54	-1826	-557	-726	-909
归属于母公司净利润	7798	11327	9600	12512	15670

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	15.32%	24.78%	48.06%	16.31%	22.50%
EBIT	120.12%	44.85%	-4.04%	29.94%	25.18%
EBITDA	50.01%	41.32%	-2.89%	21.88%	19.34%
归属于母公司净利润	119.52%	45.25%	-15.25%	30.33%	25.24%
获利能力					
毛利率	20.49%	18.36%	18.40%	18.55%	18.70%
净利率	6.39%	6.28%	4.04%	4.52%	4.62%
ROE	12.41%	15.76%	12.32%	14.57%	16.36%
ROIC	23.77%	8.79%	32.64%	318.55%	-264.69%
偿债能力					
资产负债率	56.90%	60.73%	67.49%	68.62%	70.54%
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力					
应收账款周转率	34.4	39.3	36.8	36.8	36.8
存货周转率	16.6	9.2	12.1	12.1	12.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.8	1.1	1.0	1.3	1.6
每股经营现金流	0.6	2.0	4.1	2.6	3.5
每股净资产	6.3	7.2	7.9	8.7	9.7
估值比率					
市盈率	17.4	12.0	14.1	10.9	8.7
市净率	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.7	8.0	4.2	2.5	1.0
EV/EBIT	12.1	12.4	6.6	3.7	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07月05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