

长安汽车(000625.SZ)

二季度降本效果显著，下半年新能源产品周期开启

强烈推荐（维持）

股价：14.16元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,214
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,227
流通A股市值(亿元)	1,163
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	60.2

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年半年度业绩预告，公司预计 2024 年上半年实现归母净利润 25 亿~32 亿元，同比下滑 58.2%~67.3%，扣非归母净利润 8 亿~15 亿元，同比下降 35.6%~20.8%。以业绩预告中值测算，二季度实现归母净利润约为 16.9 亿元，同比增长 1.47 倍，实现扣非净利润 10.4 亿元，同比增长 36.1 倍。

平安观点：

- 二季度降本效果显著。**公司 24 年二季度业绩环比一季度有较大程度改善，我们认为一是由于二季度公司降本入账相比一季度有较大幅度提升，二是由于二季度相比一季度并未新增终端促销资源，且新能源车销量环比提升由此使得二季度新能源车业务环比减亏所致。此外，公司上半年自主品牌海外销量 20.3 万台（同比+74.85%），海外市场盈利能力强，也为公司上半年业绩提供了有力支撑。
- 24 年下半年新能源产品周期开启。**24 年上半年公司自主新能源车销量 29.9 万台（同比+69.9%），但深蓝、启源在上半年受到行业价格战的影响，总体的销量水平略低于预期。24 年下半年公司将开启新一轮新能源产品周期，启源方面，下半年将推出 E07 以及一款紧凑型 SUV 车型；深蓝方面，定位轻越野的 G318 已于 6 月份上市，下半年还将推出两款搭载华为智驾方案的 S07、L07 以及一款紧凑型 SUV 车型 S05；阿维塔方面，下半年将推出 07、06 两款车型以及 11、12 的增程版车型，形成四款车型，两种动力形式的产品矩阵。
- 与华为合作进展顺利，新公司业务规模潜力较大。**公司入股华为车 BU 是公司 24 年比较重要的事件，根据公司此前公告，预计将在 24 年 8 月底前签订最终交易文件，我们认为该新设立的公司（引望）其业务潜力较大，根据我们 23 年 11 月 26 日发布的研究报告《华为、长安强强联合，打造智能车时代的“博世”》中测算，引望具备成长为国内智能车软硬一体解决方案头部供应商的潜力，具备千亿元级收入规模，百亿元级别净利润规模的业务潜力，公司作为最早参股该公司的车企，有望充分受益。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	174617	201774	218770
YOY(%)	15.3	24.8	15.4	15.6	8.4
净利润(百万元)	7798	11327	5604	6809	8097
YOY(%)	119.5	45.3	-50.5	21.5	18.9
毛利率(%)	20.5	18.4	17.8	17.4	17.8
净利率(%)	6.4	7.5	3.2	3.4	3.7
ROE(%)	12.4	15.8	7.4	8.5	9.5
EPS(摊薄/元)	0.79	1.14	0.57	0.69	0.82
P/E(倍)	18.0	12.4	25.1	20.6	17.3
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7

- **盈利预测与投资建议：**根据公司上半年业绩预告情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 56.0 亿/68.1 亿/81.0 亿元（原净利润预测为 44.8 亿/63.4 亿/79.5 亿元）。公司是国有车企中新能源转型的领导者，公司积极拥抱华为，阿维塔和深蓝搭载华为的解决方案，竞争力持续提升，同时公司也是目前明确参与华为新设立的智能化解方案公司的车企，因此我们依然维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 公司传统的燃油车业务面临下行压力，导致公司自主品牌业务盈利承压；3) 公司与华为的合作项目尚未正式签订并生效，具体实施内容和进度尚存在不确定性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130935	153472	178361	197105
现金	64871	83136	97044	109020
应收票据及应收账款	41513	49872	57628	62482
其他应收款	894	1299	1501	1628
预付账款	288	2265	2617	2838
存货	13466	11845	13755	14847
其他流动资产	9903	5055	5815	6290
非流动资产	59236	57625	56110	54556
长期投资	13787	16287	18887	21687
固定资产	20204	18994	17843	16503
无形资产	15046	12849	10591	8270
其他非流动资产	10200	9494	8789	8095
资产总计	190171	211097	234470	251661
流动负债	103239	121348	140736	151902
短期借款	30	29	27	26
应付票据及应付账款	75747	81071	94140	101616
其他流动负债	27463	40248	46569	50260
非流动负债	12248	12248	12248	12248
长期借款	1206	1206	1206	1206
其他非流动负债	11043	11043	11043	11043
负债合计	115488	133597	152985	164150
少数股东权益	2830	2099	1775	2675
股本	9917	9917	9917	9917
资本公积	8251	8251	8251	8251
留存收益	53685	57232	61542	66668
归属母公司股东权益	71853	75401	79711	84836
负债和股东权益	190171	211097	234470	251661

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19790	22826	19808	18634
净利润	9502	4873	6485	8997
折旧摊销	5228	6111	6615	7154
财务费用	-897	-873	-1009	-1094
投资损失	-3050	-1337	-765	-868
营运资金变动	7880	13838	8409	4397
其他经营现金流	1129	213	72	48
投资活动现金流	-6208	-3376	-4407	-4780
资本支出	-6163	2000	2500	2800
长期投资	-2242	-2500	-2600	-2800
其他投资现金流	2197	-2876	-4307	-4780
筹资活动现金流	-2128	-1185	-1492	-1878
短期借款	1	-2	-2	-1
长期借款	110	0	0	0
其他筹资现金流	-2239	-1184	-1490	-1878
现金净增加额	11363	18265	13909	11976

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151298	174617	201774	218770
营业成本	123523	143521	166657	179891
税金及附加	4758	5937	6457	6782
营业费用	7645	8905	9685	9845
管理费用	4098	5413	6053	6563
研发费用	5980	7334	8273	8751
财务费用	-897	-873	-1009	-1094
资产减值损失	-814	-1000	-800	-800
信用减值损失	-47	0	0	0
其他收益	1644	600	1000	1000
公允价值变动收益	-19	0	0	0
投资净收益	3050	1337	765	868
资产处置收益	441	0	0	0
营业利润	10447	5317	6623	9100
营业外收入	170	150	150	150
营业外支出	28	30	30	30
利润总额	10589	5437	6743	9220
所得税	1087	563	258	223
净利润	9502	4873	6485	8997
少数股东损益	-1826	-731	-324	900
归属母公司净利润	11327	5604	6809	8097
EBITDA	14920	10675	12349	15280
EPS (元)	1.14	0.57	0.69	0.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.8	15.4	15.6	8.4
营业利润(%)	36.9	-49.1	24.6	37.4
归属于母公司净利润(%)	45.3	-50.5	21.5	18.9
获利能力				
毛利率(%)	18.4	17.8	17.4	17.8
净利率(%)	7.5	3.2	3.4	3.7
ROE(%)	15.8	7.4	8.5	9.5
ROIC(%)	37.4	15.6	43.6	150.8
偿债能力				
资产负债率(%)	60.7	63.3	65.2	65.2
净负债比率(%)	-85.2	-105.7	-117.6	-123.2
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	39.3	36.8	36.8	36.8
应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.57	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.30	2.00	1.88
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.60	8.04	8.55
估值比率				
P/E	12.4	25.1	20.6	17.3
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.1	7.3	5.3	3.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层