

➤ **事件:** 7月10日, 公司发布2024年上半年业绩预告: 预计2024H1实现归母净利润25亿元到32亿元, 同比-58.19%至-67.33%; 2024H1扣非归母净利润为8亿元到15亿元, 同比-35.58%到+20.79%。

➤ **降本促进业绩环比大增, 盈利拐点向上, Q3迎强产品周期。** 以2024Q1披露数据计算, 2024Q2归母净利润13.4-20.4亿, 归母净利中枢16.9亿, 同比+13.8%, 环比+45.9%; 2024Q2扣非归母净利润6.9-13.9亿, 扣非归母净利中枢10.4亿, 同比+3618.6%, 环比+831.1%。根据公司公告, 2024Q2长安自主乘用车销量38.5万辆, 环比-12.0%, 同比+3.4%; 自主新能源乘用车销量17.0万辆, 环比+32.2%, 同比+86.0%; 自主海外乘用车销量9.4万辆, 环比-13.5%, 同比+69.1%; 深蓝销量4.4万辆, 环比+11.0%, 同比+71.6%; 阿维塔销量1.4万辆, 环比+29.4%, 同比+211.9%。我们判断, 公司2024Q2业绩环比大幅改善原因主要为降本逐步推进, 自主乘用车盈利改善及深蓝、阿维塔规模向上, 盈利改善。后续伴随2024Q3深蓝S07、S05、L07、阿维塔E07、启源E07等新车密集上市, 公司新能源产品规模效应加强, 深蓝、阿维塔盈利有望进一步改善。

➤ **海外销量加速成长 打开全球市场。** 2024M1-6自主品牌海外销量20.3万辆, 同比+74.9%。公司在泰国布局的全球“右舵生产基地”首期产能将在2025年Q1实现投产, 首期产能10万辆, 二期后总产能将增加至20万辆。公司预计到2024年完成东盟和欧洲两大重点区域市场的进入, 全球化思路清晰、步伐坚定, 有望打开长期增长空间。

➤ **华为合作稳步推进 发力智能化。** 2023年11月, 公司与华为签署《投资合作备忘录》, 深化合作; 2024年1月16日, 华为已完成目标公司的注册, 名称为深圳引望智能技术有限公司, 业务范围主要包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD与智能车灯等; 2024年5月6日, 公司公告预计不晚于2024年8月31日签订最终交易文件。我们认为华为深耕智驾、座舱核心技术; 公司作为目标公司股东, 有望享受目标公司技术、产品资源, 受益华为智能化赋能, 有效提升产品竞争力, 加速智能电动转型。

➤ **投资建议:** 我们看好公司电动智能转型, 叠加华为智能化赋能, 维持盈利预测, 预计2024-2026年收入分别为1,830/2,086/2,346亿元, 归母净利润分别为80.1/105.0/134.5亿元, EPS分别为0.81/1.06/1.36元, 对应2024年7月10日14.16元/股的收盘价, PE分别为18/13/10倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 与华为合作推进不及预期; 自主品牌销量不及预期; 自主新能源车型交付不及预期。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**14.16元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**相关研究**

- 1.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评一: 阿维塔表现亮眼 合作华为发力智驾-2023/12/07
- 2.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评二: 2023新能源表现亮眼 2024加速发力智驾-2024/01/10
- 3.长安汽车 (000625.SZ) 系列点评三: 1月批零表现亮眼 2024加速发力智驾-2024/02/07

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	151,298	183,012	208,553	234,622
增长率 (%)	24.8	21.0	14.0	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,327	8,013	10,495	13,447
增长率 (%)	45.2	-29.3	31.0	28.1
每股收益 (元)	1.14	0.81	1.06	1.36
PE	12	18	13	10
PB	1.95	1.80	1.63	1.44

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年7月10日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	151,298	183,012	208,553	234,622
营业成本	123,523	151,900	170,596	190,043
营业税金及附加	4,758	5,673	6,882	8,212
销售费用	7,645	9,022	9,698	10,558
管理费用	4,098	5,490	6,674	7,039
研发费用	5,980	7,503	7,925	10,089
EBIT	7,140	3,422	6,778	8,681
财务费用	-897	-839	-876	-929
资产减值损失	-814	-317	-292	-300
投资收益	3,050	1,830	2,086	2,346
营业利润	10,447	8,070	10,982	14,070
营业外收支	142	0	0	0
利润总额	10,589	8,070	10,982	14,070
所得税	1,087	291	439	563
净利润	9,502	7,780	10,543	13,508
归属于母公司净利润	11,327	8,013	10,495	13,447
EBITDA	12,439	8,161	11,986	14,415

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	72,330	86,778	97,812
应收账款及票据	40,070	53,605	58,160	67,076
预付款项	288	1,215	881	1,251
存货	13,466	12,867	16,524	17,253
其他流动资产	12,240	12,614	13,059	13,416
流动资产合计	130,935	152,631	175,401	196,808
长期股权投资	13,787	14,058	13,884	14,378
固定资产	19,994	20,766	22,800	25,437
无形资产	15,046	14,996	15,046	15,146
非流动资产合计	59,236	60,509	62,766	66,310
资产合计	190,171	213,140	238,168	263,118
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	75,747	87,163	101,252	110,922
其他流动负债	27,463	33,103	35,308	38,789
流动负债合计	103,239	120,296	136,590	149,741
长期借款	72	122	222	422
其他长期负债	12,176	12,251	12,325	12,399
非流动负债合计	12,248	12,373	12,547	12,821
负债合计	115,488	132,668	149,136	162,562
股本	9,917	9,913	9,913	9,913
少数股东权益	2,830	2,597	2,644	2,705
股东权益合计	74,683	80,472	89,031	100,556
负债和股东权益合计	190,171	213,140	238,168	263,118

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	24.78	20.96	13.96	12.50
EBIT 增长率	-16.37	-52.07	98.05	28.08
净利润增长率	45.25	-29.26	30.97	28.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.36	17.00	18.20	19.00
净利润率	6.28	4.25	5.06	5.76
总资产收益率 ROA	5.96	3.76	4.41	5.11
净资产收益率 ROE	15.76	10.29	12.15	13.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.27	1.27	1.28	1.31
速动比率	1.12	1.14	1.14	1.18
现金比率	0.63	0.60	0.64	0.65
资产负债率 (%)	60.73	62.24	62.62	61.78
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.82	7.53	6.67	7.10
存货周转天数	39.79	30.92	35.35	33.14
总资产周转率	0.80	0.86	0.88	0.89
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.14	0.81	1.06	1.36
每股净资产	7.25	7.85	8.71	9.87
每股经营现金流	2.00	1.33	2.17	1.97
每股股利	0.00	0.20	0.20	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	12	18	13	10
PB	1.95	1.80	1.63	1.44
EV/EBITDA	6.18	8.52	4.61	3.09
股息收益率 (%)	0.00	1.41	1.41	1.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,502	7,780	10,543	13,508
折旧和摊销	5,299	4,739	5,208	5,734
营运资金变动	7,880	2,819	7,972	2,779
经营活动现金流	19,861	13,221	21,485	19,560
资本开支	-2,528	-5,409	-7,440	-8,615
投资	-2,242	-271	174	-494
投资活动现金流	-6,208	-3,850	-5,181	-6,763
股权募资	35	-5	0	0
债务募资	-563	124	174	274
筹资活动现金流	-2,128	-1,913	-1,857	-1,763
现金净流量	11,435	7,459	14,448	11,035

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026