

2 季度扣非后盈利同环比改善，预计深蓝及阿维塔品牌盈利能力将逐步提升

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年度业绩预告。

- 2 季度扣非净利润同环比大幅增长，业绩好于市场预期。**公司上半年预计归母净利润 25.0-32.0 亿元，同比下降 58.2%-67.3%；预计扣非归母净利润 8.0-15.0 亿元，同比增长-35.6%-20.8%；2 季度预计归母净利润 13.42-20.42 亿元，同比增长 96.5%-199.1%，环比增长 15.9%-76.3%；预计扣非归母净利润 6.88-13.88 亿元（24 年 1 季度扣非归母净利润 1.12 亿元，经调整后 23 年 2 季度扣非归母净利润-1.16 亿元）。据业绩预告，公司 2 季度盈利改善主要受益于公司品牌向上、产品结构优化、自主品牌盈利稳定以及合资业务盈利能力逐步改善。
- 预计下半年深蓝汽车及阿维塔将进入新车周期，达到一定规模后预计深蓝品牌存在扭亏可能。**据公司公告，下半年深蓝汽车将推出深蓝 S05、深蓝 L07、深蓝 S07 等产品，深蓝 S07 将搭载深蓝超级增程系统，集成原力超集电驱 2.0、原力智能增程、金钟罩 2.0 等核心技术，同时将搭载华为乾崮 ADS SE；深蓝 L07 则将与华为深度合作，或将搭载华为乾崮智驾系统和鸿蒙座舱系统。下半年阿维塔将全面进入增程领域，推出阿维塔 07 及一款全新轿车产品，预计将搭载华为乾崮高阶智驾系统、鸿蒙座舱以及宁德时代超充动力电池；同时阿维塔将首批搭载华为乾崮 ADS 3.0，在架构、安全、场景、泊车四大领域实现升级。在华为智驾技术加持下，预计深蓝及阿维塔新车将在智能化领域具备较强竞争力，新车有望助力公司自主新能源销量增长，规模效应下自主新能源板块盈利能力亦有望逐步改善。
- 预计与华为合资公司有望 3 季度落地，华为智能化将为公司深度赋能。**据公司公告，公司正在推进与华为合资公司的各项工作，已基本完成项目涉及的财务、法务、业务与技术尽职调查，双方正在就交易关键条款进行进一步协商，预计将在不晚于 8 月 31 日签订最终交易文件。借助此次合作，预计华为在智能驾驶、智能座舱、智能车云等领域的核心技术将为公司深度赋能，公司智能化竞争力将有望持续提升。

盈利预测与投资建议

- 预测 2024-2026 年归母净利润 89.02、107.04、118.14 亿元，维持可比公司 24 年平均 PE 估值 22 倍，目标价 19.8 元，维持买入评级。

风险提示

长安福特销量低于预期、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期、行业价格战影响盈利、与华为合作进度不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121,253	151,298	174,823	194,292	213,009
同比增长(%)	15.3%	24.8%	15.5%	11.1%	9.6%
营业利润(百万元)	7,634	10,447	9,378	11,294	12,468
同比增长(%)	104.6%	36.9%	-10.2%	20.4%	10.4%
归属母公司净利润(百万元)	7,799	11,327	8,902	10,704	11,814
同比增长(%)	119.5%	45.2%	-21.4%	20.2%	10.4%
每股收益(元)	0.79	1.14	0.90	1.08	1.19
毛利率(%)	20.5%	18.4%	19.6%	20.4%	20.6%
净利率(%)	6.4%	7.5%	5.1%	5.5%	5.5%
净资产收益率(%)	13.2%	16.8%	11.9%	12.9%	12.5%
市盈率	18.0	12.4	15.8	13.1	11.9
市净率	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月10日）	14.16 元
目标价格	19.80 元
52 周最高价/最低价	20.98/11.33 元
总股本/流通 A 股（万股）	991,729/985,562
A 股市值（百万元）	140,429
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 07 月 11 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.94	6.39	-17.25	7.86
相对表现%	2.93	10.45	-15.09	18.66
沪深 300%	-0.99	-4.06	-2.16	-10.8



证券分析师	
姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告	
新能源车销量持续增长，G318 订单较好	2024-07-08
自主品牌新能源车维持较高增长，积极布局海外市场	2024-06-09
自主海外及新能源车销量持续同比较高增长	2024-05-10

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	53,530	64,871	50,699	58,287	63,903	营业收入	121,253	151,298	174,823	194,292	213,009
应收票据、账款及款项融资	38,918	40,070	62,772	69,965	76,336	营业成本	96,410	123,523	140,483	154,694	169,211
预付账款	750	288	2,268	1,364	1,554	营业税金及附加	4,102	4,758	6,468	7,189	7,881
存货	5,823	13,466	11,595	12,992	15,541	营业费用	5,138	7,645	7,867	8,743	9,585
其他	3,055	12,240	6,559	7,939	9,492	管理费用及研发费用	7,848	10,077	11,888	13,212	14,485
流动资产合计	102,076	130,935	133,892	150,546	166,826	财务费用	(1,017)	(897)	(486)	(303)	(412)
长期股权投资	14,407	13,787	13,813	14,002	13,868	资产、信用减值损失	978	861	459	394	719
固定资产	19,347	19,994	28,558	36,554	45,087	公允价值变动收益	4	(19)	0	0	0
在建工程	1,388	1,914	7,986	11,021	12,539	投资净收益	(769)	3,050	504	500	497
无形资产	4,446	15,046	12,538	10,030	7,523	其他	605	2,085	730	431	431
其他	4,386	8,495	6,846	7,205	7,507	营业利润	7,634	10,447	9,378	11,294	12,468
非流动资产合计	43,973	59,236	69,741	78,813	86,524	营业外收入	129	170	90	80	80
资产总计	146,049	190,171	203,632	229,360	253,349	营业外支出	54	28	50	50	50
短期借款	29	30	11,117	15,482	16,250	利润总额	7,708	10,589	9,418	11,324	12,498
应付票据及应付账款	51,522	75,747	79,355	88,305	98,646	所得税	(37)	1,087	471	566	625
其他	23,808	27,463	25,192	25,488	26,048	净利润	7,745	9,502	8,947	10,758	11,873
流动负债合计	75,359	103,239	115,665	129,275	140,943	少数股东损益	(54)	(1,826)	45	54	59
长期借款	36	72	72	72	72	归属于母公司净利润	7,799	11,327	8,902	10,704	11,814
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	每股收益 (元)	0.79	1.14	0.90	1.08	1.19
其他	6,705	11,177	6,342	7,695	8,137						
非流动负债合计	7,740	12,248	7,414	8,767	9,208						
负债合计	83,100	115,488	123,079	138,041	150,152	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	91	2,830	2,875	2,929	2,988	成长能力					
实收资本 (或股本)	9,922	9,917	9,917	9,917	9,917	营业收入	15.3%	24.8%	15.5%	11.1%	9.6%
资本公积	7,906	7,869	8,251	8,251	8,251	营业利润	104.6%	36.9%	-10.2%	20.4%	10.4%
留存收益	44,908	53,894	59,395	70,099	81,913	归属于母公司净利润	119.5%	45.2%	-21.4%	20.2%	10.4%
其他	123	173	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	62,949	74,683	80,553	91,319	103,198	毛利率	20.5%	18.4%	19.6%	20.4%	20.6%
负债和股东权益总计	146,049	190,171	203,632	229,360	253,349	净利率	6.4%	7.5%	5.1%	5.5%	5.5%
						ROE	13.2%	16.8%	11.9%	12.9%	12.5%
						ROIC	10.9%	12.2%	10.0%	10.4%	10.0%
						偿债能力					
						资产负债率	56.9%	60.7%	60.4%	60.2%	59.3%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.35	1.27	1.16	1.16	1.18
						速动比率	1.27	1.14	1.03	1.04	1.04
						营运能力					
						应收账款周转率	51.1	55.2	60.9	53.7	54.5
						存货周转率	14.0	12.4	9.9	9.8	9.3
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.79	1.14	0.90	1.08	1.19
						每股经营现金流	0.57	2.00	-0.98	1.70	1.83
						每股净资产	6.34	7.25	7.83	8.91	10.10
						估值比率					
						市盈率	18.0	12.4	15.8	13.1	11.9
						市净率	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	10.9	7.9	8.1	6.6	5.9
						EV/EBIT	16.6	11.5	12.4	10.0	9.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。