

长安汽车 (000625)

2024 年中报预告点评：产品结构持续优化，华为赋能新车可期

买入 (维持)

2024 年 07 月 11 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	121253	151298	176353	200063	221968
同比 (%)	15.32	24.78	16.56	13.44	10.95
归母净利润 (百万元)	7799	11327	9099	11446	13693
同比 (%)	119.53	45.25	(19.68)	25.80	19.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.14	0.92	1.15	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	18.01	12.40	15.43	12.27	10.26

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2024 年中报业绩预告, 2024 年上半年实现归母净利润 25~32 亿元, 同比下降 58.2%~67.3%, 扣非后归母净利润 8~15 亿元, 同比变动-35.6%~+20.8%; 对应 2024Q2 单季度归母净利润中值 16.9 亿元, 同环比分别+147.8%/+46.1%, 扣非后归母净利润中值 10.4 亿元, 同环比分别均大幅增长。公司 2024 中报业绩预告略超我们预期。
- **产品结构改善+供应链降本初步确认, 驱动公司经营业绩同环比提升:** 销量维度, 长安集团 2024H1 合计实现批发销量 133.4 万台, 同比+9.7%, 其中自主乘用车销量 82.2 万台, 同比+7.0%; 2024Q2 长安集团以及长安自主乘用车销量分别 64.2/38.5 万台, 销量同比分别+5.6%/+3.4%, 随深蓝/启源等新车持续上市, 公司销量加速上行。新能源转型以及海外出口维度, 公司 Q2 分别实现销量 17.0/9.4 万台, 分别同比+86.0%/+69.2%, 分别环比+32.2%/-13.5%, 在香格里拉计划以及海纳百川计划指导下, 公司电动化以及全球化进程持续加速, Q2 对应占自主销量比例分别为 32.0%/17.7%。长安福特 Q2 实现销量 5.6 万台同环比分别为 +4.4%/+0.8%, 销量基本保持稳定。重点品牌/车型来看, 公司新能源产品中, 深蓝 Q2 实现销量 3.2 万台, 同环比+25.3%/-17.7%; 阿维塔 1.0 万台, 同环比+117.0%/-8.0%; 启源系列主销车型启源 A07 于 Q2 实现销量 1.8 万台, 同比+138.9%。伴随电动智能化持续推进, 公司启源/深蓝等高价车型销量占比提升, 产品结构优化; 同时公司持续推进供应链降本, 全产业链成本结构优化助力公司产品保持较强市场竞争力, 支撑全品牌销量增长。
- **以电动智能和海外出口为方向, 多条腿走路并行发展:** 展望 H2, 公司新车周期强势, 深蓝全新越野 318 订单表现靓丽, H2 开启批量交付, 同时深蓝品牌搭载华为 ADS SE 智驾功能的 S07 以及 L07 预计 H2 上市, 深蓝全新紧凑型 SUV 以及启源 E07 等新车均陆续上市; 阿维塔品牌 11/12 增程版本以及阿维塔 07/06 集中上市, 4 款车型对应不同燃料版本, 提供多样化选择。中长期来看, 智能化维度长安与华为车 BU 股权赋能产品, 加强长安智能化车企品牌标签, 提升车型竞争力; 全球化维度长安海外产能以及新品导入加速, 立足东南亚等市场辐射全球。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司产品结构持续优化, 单车盈利能力改善, 我们上调公司 2024~2026 年归母净利润预测, 由 84/111/127 亿元上调至 91/114/137 亿元, 分别同比 -20%/+26%/+20%, 对应 EPS 分别为 0.92/1.15/1.38 元, 对应 PE 估值分别为 15/12/10 倍, 维持长安汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场需求低于预期; 国内乘用车价格战演绎超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.16
一年最低/最高价	11.60/21.48
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	116,310.31
总市值(百万元)	140,428.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.38
资产负债率(% ,LF)	60.24
总股本(百万股)	9,917.29
流通 A 股(百万股)	8,214.00

相关研究

- 《长安汽车(000625): 2024H1 自主乘用车销量同增 7%, 新能源+海外市场同步提升》
2024-07-04
- 《长安汽车(000625): 5 月销量同比增长, 首批 L3 试点落地加速智驾迭代》
2024-06-09

长安汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130,935	144,442	173,350	204,543	营业总收入	151,298	176,353	200,063	221,968
货币资金及交易性金融资产	65,039	72,198	91,474	113,445	营业成本(含金融类)	123,523	141,435	159,050	174,681
经营性应收款项	40,358	47,735	55,496	63,045	税金及附加	4,758	6,172	7,002	7,769
存货	13,466	11,786	13,254	14,557	销售费用	7,645	9,347	10,803	12,208
合同资产	1,443	1,764	2,001	2,220	管理费用	4,098	4,938	5,402	5,993
其他流动资产	10,630	10,960	11,125	11,277	研发费用	5,980	7,142	8,403	9,767
非流动资产	59,236	56,115	53,201	50,216	财务费用	(897)	(1,277)	(1,419)	(1,804)
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	加:其他收益	1,644	1,150	1,260	1,500
固定资产及使用权资产	20,204	17,460	14,663	11,813	投资净收益	3,050	(530)	(140)	428
在建工程	1,914	1,836	1,749	1,654	公允价值变动	(19)	40	50	60
无形资产	15,046	14,746	14,716	14,676	减值损失	(861)	(635)	(430)	(505)
商誉	1,811	1,811	1,811	1,811	资产处置收益	441	500	500	500
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	10,447	9,121	12,063	15,337
其他非流动资产	6,450	6,450	6,450	6,450	营业外净收支	142	100	100	100
资产总计	190,171	200,557	226,551	254,759	利润总额	10,589	9,221	12,163	15,437
流动负债	103,239	105,372	120,370	134,630	减:所得税	1,087	922	1,216	1,544
短期借款及一年内到期的非流动负债	110	110	110	110	净利润	9,502	8,299	10,946	13,893
经营性应付款项	75,747	74,646	86,152	97,045	减:少数股东损益	(1,826)	(800)	(500)	200
合同负债	7,924	8,818	10,003	11,098	归属母公司净利润	11,327	9,099	11,446	13,693
其他流动负债	19,458	21,798	24,105	26,377	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.92	1.15	1.38
非流动负债	12,248	12,248	12,248	12,248	EBIT	7,140	7,944	10,743	13,633
长期借款	72	72	72	72	EBITDA	12,439	10,476	13,277	16,168
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	19.80	20.50	21.30
租赁负债	134	134	134	134	归母净利率(%)	7.49	5.16	5.72	6.17
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043	收入增长率(%)	24.78	16.56	13.44	10.95
负债合计	115,488	117,621	132,619	146,878	归母净利润增长率(%)	45.25	(19.68)	25.80	19.63
归属母公司股东权益	71,853	80,906	92,402	106,151					
少数股东权益	2,830	2,030	1,530	1,730					
所有者权益合计	74,683	82,936	93,933	107,881					
负债和股东权益	190,171	200,557	226,551	254,759					

现金流量表(百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,861	7,160	18,787	20,904	每股净资产(元)	7.25	8.16	9.32	10.70
投资活动现金流	(6,208)	70	460	1,028	最新发行在外股份(百万股)	9,917	9,917	9,917	9,917
筹资活动现金流	(2,128)	(21)	(21)	(21)	ROIC(%)	9.09	8.92	10.77	12.00
现金净增加额	11,435	7,119	19,226	21,911	ROE-摊薄(%)	15.76	11.25	12.39	12.90
折旧和摊销	5,299	2,532	2,533	2,535	资产负债率(%)	60.73	58.65	58.54	57.65
资本开支	(2,528)	600	600	600	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.40	15.43	12.27	10.26
营运资本变动	7,880	(4,216)	5,367	5,038	P/B(现价)	1.95	1.74	1.52	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>