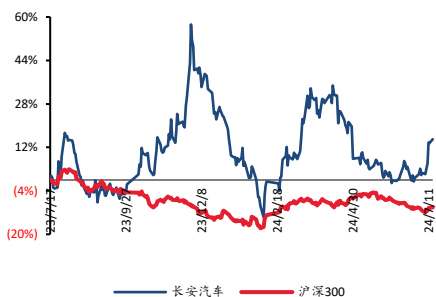


华为车BU，自主新引望

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	99.17/99.17
总市值/流通(亿元)	1,521.31/1,521.31
12个月内最高/最低价(元)	21.48/11.6

相关研究报告

事件: 近日, 长安汽车发布 2024 年上半年业绩预告: 公司上半年预计归母净利润 25.00-32.00 亿元, 同比下降 58.19%-67.33%; 预计扣非归母净利润 8.00-15.00 亿元, 同比下滑 35.58%-20.79%。

Q2 业绩改善, 盈利能力拐点向上。公司 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。公司 Q2 业绩大幅改善, 得益于公司品牌向上, 产品结构优化, 自主品牌盈利稳定; 合资业务盈利能力逐步改善。公司在新能源汽车和智能网联汽车领域的布局也逐步显现成效, 扣除非经常性损益后的净利润增长, 盈利能力拐点向上。

深蓝+阿维塔+长安启源销量向上, 海外出口加速。公司新能源自主品牌 6 月销量 63,586 辆, 同比增长 60.03%, 上半年累计销量 299,065 辆, 同比增长 69.87%。深蓝 G318、阿维塔 12、长安启源 A07 等车型在各自细分市场销量排名前列, 展现出爆款潜力。公司去年启动了“海纳百川”全球化战略, 旨在通过在欧洲、东南亚、南美等区域设立生产基地和销售网络, 加强品牌国际推广, 推出本土化产品, 加速新能源战略实施, 以及与国际科研机构合作提升技术创新能力, 培养国际化人才, 以期在 2030 年实现海外市场销量百万辆, 巩固其在全球汽车市场的地位。

乾崮 ADS3.0 首搭阿维塔, 华为车BU, 自主新引望。长安汽车与华为技术有限公司签署了《投资合作备忘录》, 华为拟设立一家从事汽车智能系统及部件解决方案研发、设计、生产、销售和服务的公司, 双方共同支持目标公司成为立足中国、面向全球、服务产业的汽车智能系统及部件解决方案产业领导者。公司已圆满完成项目的财务、法律、业务及技术尽职调查。目前, 双方正就交易核心条款展开密集谈判。鉴于项目重要性及复杂度, 项目进度较原计划有所延期。公司预计将于 2024 年 8 月 31 日前完成最终交易文件的签署。

投资建议: 公司作为自主品牌转型的领跑者, 与华为合作有望获得竞争力全面提升, 华为车 BU, 自主新引望。预计 2024-2026 年收入分别为 1800/2117/2449 亿元, 归母净利润分别为 83.14/108.16/122.91 亿元, EPS 分别为 0.84/1.09/1.24 元, PE 分别为 18.07/13.89/12.22 倍, “买入”评级。

风险提示: 汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料波动超出预期。

证券分析师: 刘虹辰

电话:

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	151,298	180,046	211,659	244,871
营业收入增长率(%)	24.78%	19.00%	17.56%	15.69%
归母净利润（百万元）	11,327	8,314	10,816	12,291
净利润增长率(%)	45.25%	-26.60%	30.09%	13.64%
摊薄每股收益（元）	1.15	0.84	1.09	1.24
市盈率（PE）	14.63	18.07	13.89	12.22

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	53,530	64,871	64,706	77,265	95,037
应收和预付款项	39,668	40,358	51,997	60,930	69,708
存货	5,823	13,466	13,152	15,822	18,845
其他流动资产	3,055	12,240	16,204	17,210	18,286
流动资产合计	102,076	130,935	146,060	171,227	201,875
长期股权投资	14,407	13,787	14,787	14,988	15,202
投资性房地产	6	6	6	6	6
固定资产	19,347	19,994	20,085	20,029	20,731
在建工程	1,388	1,914	2,114	2,314	2,514
无形资产开发支出	5,170	17,287	23,567	24,709	23,600
长期待摊费用	26	24	34	45	57
其他非流动资产	105,705	137,158	154,576	180,831	212,068
资产总计	146,049	190,171	215,171	242,923	274,179
短期借款	29	30	37	43	48
应付和预收款项	51,522	75,747	86,397	101,945	119,142
长期借款	36	72	108	144	180
其他负债	31,512	39,639	48,753	54,448	61,188
负债合计	83,100	115,488	135,296	156,579	180,558
股本	9,922	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,533	8,251	8,353	8,353	8,353
留存收益	44,908	53,894	59,736	67,305	75,905
归母公司股东权益	62,859	71,853	77,773	85,341	93,942
少数股东权益	91	2,830	2,102	1,002	-321
股东权益合计	62,949	74,683	79,875	86,344	93,621
负债和股东权益	146,049	190,171	215,171	242,923	274,179

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,666	19,861	14,835	21,721	24,840
投资性现金流	-2,954	-6,208	-13,472	-6,008	-3,473
融资性现金流	224	-2,128	-1,552	-3,154	-3,595
现金增加额	2,974	11,435	-165	12,559	17,772

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	121,253	151,298	180,046	211,659	244,871
营业成本	96,410	123,523	150,018	175,334	203,698
营业税金及附加	4,102	4,758	5,995	6,936	8,014
销售费用	5,138	7,645	8,418	10,008	11,668
管理费用	3,532	4,098	5,185	5,986	6,919
财务费用	-1,017	-897	-999	-725	-1,105
资产减值损失	-946	-814	-309	-309	-309
投资收益	-769	3,050	1,724	2,212	2,884
公允价值变动	4	-19	0	0	0
营业利润	7,634	10,447	7,994	10,276	11,678
其他非经营损益	75	142	70	94	95
利润总额	7,708	10,589	8,064	10,370	11,773
所得税	-37	1,087	477	654	805
净利润	7,745	9,502	7,586	9,716	10,969
少数股东损益	-54	-1,826	-728	-1,100	-1,323
归母股东净利润	7,799	11,327	8,314	10,816	12,291

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.49%	18.36%	16.68%	17.16%	16.81%
销售净利率	6.43%	7.49%	4.62%	5.11%	5.02%
销售收入增长率	15.32%	24.78%	19.00%	17.56%	15.69%
EBIT 增长率	329.48%	-16.37%	-1.06%	36.53%	10.61%
净利润增长率	119.53%	45.25%	-26.60%	30.09%	13.64%
ROE	12.41%	15.76%	10.69%	12.67%	13.08%
ROA	5.34%	5.96%	3.86%	4.45%	4.48%
ROIC	13.21%	8.43%	8.17%	10.28%	10.43%
EPS (X)	0.80	1.15	0.84	1.09	1.24
PE (X)	15.39	14.63	18.07	13.89	12.22
PB (X)	1.94	2.32	1.93	1.76	1.60
PS (X)	1.01	1.10	0.83	0.71	0.61
EV/EBITDA (X)	5.67	8.31	6.79	4.79	3.38

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。