

# 长安汽车 (000625)

## 阿维塔率先入股车 BU, 长安华为战略合作逐步推进

买入 (维持)

2024年08月20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)	16.54	11.39	14.18	11.27	9.42

### 投资要点

■ **公告要点:**长安汽车发布公告,子公司阿维塔科技入股华为引望公司(车BU),并拟于8月20日上午在重庆与华为签署《股权转让协议》,双方将全面升级在品牌与生态、云与AI技术、绿色能源、产业链合作等领域的战略合作,充分发挥双方优势,助力产业升级发展。阿维塔科技以自有资金购买华为持有的引望10%股权,交易金额为人民币115亿元,同时阿维塔科技拟与华为、引望签署《股东协议》。本次交易后,阿维塔科技对引望持股比例为10%,华为对引望持股比例为90%。本次股权转让价款分三次支付;后续落地上,对于引望公司董事会7名成员,阿维塔具有指定1名董事的权力,参与公司管理运营。

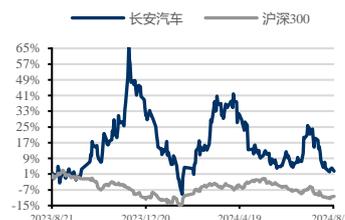
■ **阿维塔作为“排头兵”率先入股华为引望,长安与华为战略合作持续深化落地:**1) **对于阿维塔:**本次交易有助于阿维塔科技获得华为更多的赋能,构建阿维塔科技自主、领先的智能化整车能力,赋能阿维塔科技产品竞争力,助力阿维塔科技以及长安汽车品牌向上。后续经营过程中,阿维塔享有华为相关技术/供应链合作的优先权。2) **对于长安:**公司将以此交易为契机,全面加强和华为的战略合作,助推长安汽车向智能低碳出行科技公司转型。同时,以阿维塔为主体进行入股,能够在保证双方合作的降低股权交易对于上市公司的资金压力。本次入股合作不构成关联交易,也不会导致长安汽车合并报表范围发生变更,短期内不会对长安汽车财务状况和经营成果产生重大影响。3) **对于引望,**长安与华为双方持股,共同支持引望成为立足中国、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。

■ **战略合作华为是长安智能化的重要布局方向,电动智能化转型同步推进:**1) 阿维塔+深蓝新车周期强势。在已有阿维塔11/12/深蓝S07基础上,24H2长安将会进一步在阿维塔和深蓝品牌,分别推出华为智驾/智舱深度赋能的2款车型,覆盖10~30万元国内主流细分市场,以增程解决纯电车型里程焦虑难题;股权合作加强品宣推广,技术+品牌双维度加持,爆款可期。2) 启源面向中低端市场发力,依然聚焦长安引力主品牌电动转型。3) 全球化维度,公司海纳百川战略坚定推进,出口销量持续增长,跻身国内乘用车出口第一梯队,打开销量长期增长空间。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持公司2024-2026年盈利预测,营业收入为1764/2001/2220亿元,分别同比+17%/+13%/+11%,归母净利润为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分别为14/11/9倍,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**全球地缘政治风险;国内乘用车市场竞争激烈。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.01
一年最低/最高价	11.60/21.48
市净率(倍)	1.76
流通A股市值(百万元)	106,864.20
总市值(百万元)	129,023.93

### 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):7月华为赋能深蓝S07新车上市,智驾转型加速》

2024-08-06

《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》

2024-07-11

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
<b>流动资产</b>	<b>130,935</b>	<b>144,442</b>	<b>173,350</b>	<b>204,543</b>	<b>营业总收入</b>	<b>151,298</b>	<b>176,353</b>	<b>200,063</b>	<b>221,968</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>59,236</b>	<b>56,115</b>	<b>53,201</b>	<b>50,216</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>10,447</b>	<b>9,121</b>	<b>12,063</b>	<b>15,337</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>190,171</b>	<b>200,557</b>	<b>226,551</b>	<b>254,759</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,589</b>	<b>9,221</b>	<b>12,163</b>	<b>15,437</b>
<b>流动负债</b>	<b>103,239</b>	<b>105,372</b>	<b>120,370</b>	<b>134,630</b>	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	<b>净利润</b>	<b>9,502</b>	<b>8,299</b>	<b>10,946</b>	<b>13,893</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,327</b>	<b>9,099</b>	<b>11,446</b>	<b>13,693</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>117,621</b>	<b>132,619</b>	<b>146,878</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>74,683</b>	<b>82,936</b>	<b>93,933</b>	<b>107,881</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>190,171</b>	<b>200,557</b>	<b>226,551</b>	<b>254,759</b>					

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)	11.39	14.18	11.27	9.42
营运资本变动	7,880	(4,216)	5,367	5,038	P/B (现价)	1.80	1.59	1.40	1.22

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>