

阿维塔入股引望 智能化加速落地

2024年08月20日

► **事件:** 2024年8月19日, 长安汽车之联营企业阿维塔科技(重庆)有限公司(阿维塔科技)召开了董事会, 审议通过《关于阿维塔对外投资项目方案的议案》。阿维塔科技拟于8月20日上午在重庆与华为签署《股权转让协议》, 约定阿维塔科技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%。

► **阿维塔入股引望 华为合作稳步推进。** 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; 2024年8月19日, 公司公告阿维塔科技将对引望持股比例为10%, 且根据股东持股比例确定董事会席位, 阿维塔科技有权提名1名董事, 华为有权提名6名董事。我们认为, 华为深耕智驾、座舱核心技术; 本次交易有利于阿维塔科技与引望的全面合作, 构建阿维塔科技自主、领先的智能化整车能力, 强化阿维塔高端品牌定位, 助力阿维塔科技品牌向上; 同时长安作为阿维塔股东(股权40.99%)亦有望受益华为赋能。

► **华为车BU走向盈利 出资股东有望受益。** 截至2023年末, 阿维塔流动资产105.1亿元, 净资产20.9亿; 2023年全年营收56.5亿元, 亏损36.9亿元; 本次通过自有资金出资引望, 有望减轻长安汽车的现金压力。2024年3月汽车百人大会上, 余承东透露今年前三个月, 智选车业务就已经实现了扭亏为盈, 车BU接近盈亏平衡边缘, “预计4月份之后能够实现扭亏转盈的良性发展。” 智选车2024Q1交付8.6万辆, 2024Q2交付10.0万辆, 预计更多件随搭载华为智驾车型投入市场, 华为智能驾驶能力不断迭代, 车BU加速形成正向循环, 智能驾驶硬件成本下降, 出资股东均有望受益华为智能化赋能。

► **Q3-Q4新品周期密集, 新能源转型加速。** 7月25日深蓝S07上市, 产品定价为14.99万-21.29万元, 限时优惠1万元, 搭载华为乾崮智驾辅助系统, 拥有高速领航辅助、智能泊车辅助功能, 作为20万以下首款华为智驾车型有望贡献增量。后续重点新车包括长安深蓝S05、阿维塔07、阿维塔11/12增程版、启源E07等车型, 其中阿维塔将于2024年8月21日举行增程技术发布会, 同日阿维塔012车型将进行全球首秀, 公司产品周期强劲, 新能源转型加速。

► **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8月19日13.01元/股的收盘价, PE分别为16/12/10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; 自主新能源车交付不及预期; 行业“价格战”加剧。

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	11	16	12	10
PB	1.80	1.66	1.49	1.32

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年8月19日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.01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

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	11	16	12	10
PB	1.80	1.66	1.49	1.32
EV/EBITDA	5.26	7.12	3.66	2.30
股息收益率 (%)	0.00	1.54	1.54	1.54

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