

长安汽车 (000625)

2024 年中报点评：自主盈利提升，深蓝/阿维塔持续减亏向好

2024 年 08 月 31 日

买入 (维持)

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	157789	200063	221958
同比 (%)	15.32	24.78	4.29	26.79	10.94
归母净利润 (百万元)	7799	11327	7979	10185	12202
同比 (%)	119.53	45.25	(29.56)	27.65	19.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.14	0.80	1.03	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	15.37	10.58	15.03	11.77	9.83

投资要点

- 公司公告：**公司披露 2024 年中报，2024H1 实现营收 767.23 亿元，同比 +17.15%，归母净利润 28.32 亿元，同比 -63.00%；扣非后归母净利润 11.69 亿元，同比 -5.89%。2024Q2 实现营收 396.99 亿元，同环比分别 +28.3%/+7.2%，归母净利润 16.74 亿元，同环比分别 +145.1%/+44.5%，扣非后归母净利润 10.57 亿元，同环比均大幅增长。24Q2 业绩处于业绩预告中值，基本符合我们预期。
- 剔除会计准则变化后，Q2 毛利率环比回升，自主经营向好。**销量维度，公司 24Q2 实现总销量 64.2 万台，同环比 +5.6%/-7.3%，并表销量 42.9 万台，同环比 +3.2%/-11.6%，其中 Q2 实现海外出口 9.4 万台，同环比分别 +69.1%/-13.5%；折算 Q2 并表单车均价 9.26 万元，同环比分别 +24.3%/+21.3%，产品结构优化向上。毛利率维度，公司 Q2 表观报表口径毛利率 13.23%，同环比分别 -4.1/-5.1pct，下滑主要系会计准则调整，保证类质保费用由销售费用转至营业成本，24H1 集中于 Q2 体现，影响毛利/销售费用 Q2 确认；还原该因素后，公司 Q2 实际经营性毛利率环比 Q1 改善，主要系供应链降本确认幅度增加+海外出口盈利能力持续提升。费用率维度，公司 Q2 销管研费用率分别 2.59%/2.87%/3.45%，同比分别 -2.1/-1.1/-1.7pct，环比分别 -3.0/-0.6/-0.7pct，销售费用率调整珠崖蜥会计准则变化影响，管理及研发费用率小幅降低，基本稳定。市场方面，24H1 公司海外销售收入 169 亿元，同比 +114.2%，占比 22%；海外销售毛利率 26.91%，同比持平；相比国内来看，24H1 毛利率 10.10%，海外结构优化是公司整体盈利向好的重要支撑。核心子公司角度，长安深蓝/阿维塔 24H1 分别亏损 -7.4/-13.6 亿元，同比分别减亏 3.2/4.0 亿元，净利率分别为 -5.3%/-22.7%，随交付规模提升，盈利改善；深蓝 24H1 单车均价 19.7 万元，亏损 1.0 万元，同比 -61%；阿维塔单车均价 29.3 万元，亏损 6.6 万元，同比 -61%。以扣非归母净利润-合联营企业投资收益近似计，在出口增长+供应链降本+阿维塔/深蓝减亏等多因素共同驱动下，24Q2 长安并表自主经营性单车盈利 0.22 万元，同环比大幅增长。
- 深蓝/阿维塔/启源灵活变革，华为赋能强化新品周期。**24H2 公司三大新能源品牌变革发力向上，深蓝/阿维塔全面拥抱华为 ADS 3.0 高阶智驾，分别推出 2 款全新车型，阿维塔入股华为引望，进一步深化双方合作，提升品牌形象；启源高端化进程加速，Q4 交付 2 款全新产品，新车周期强势。海纳百川计划下海外出口持续发力，带动销量/盈利结构改善。
- 盈利预测与投资评级：**考虑高温假对 Q3 交付影响以及 H2 行业潜在竞争压力，我们下调公司 2024~2026 年归母净利润由 91/114/137 亿元至 80/102/122 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/1.03/1.23 元，对应 PE 为 15/12/10 倍，考虑 H2 公司新车周期依然强势，维持长安汽车“买入”评级。
- 风险提示：**海外汽车行业销量不及预期；国内乘用车价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.09
一年最低/最高价	11.43/21.48
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	99,307.32
总市值(百万元)	119,900.02

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)：阿维塔率先入股 BU，长安华为战略合作逐步推进》
2024-08-20
- 《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	133,940	171,589	201,094	营业总收入	151,298	157,789	200,063	221,958
货币资金及交易性金融资产	65,039	68,164	89,619	109,933	营业成本(含金融类)	123,523	127,809	160,051	175,347
经营性应收款项	40,358	42,716	55,506	63,052	税金及附加	4,758	5,523	7,002	7,769
存货	13,466	10,651	13,338	14,612	销售费用	7,645	7,574	10,203	11,986
合同资产	1,443	1,578	2,001	2,220	管理费用	4,098	4,418	5,602	6,215
其他流动资产	10,630	10,831	11,125	11,277	研发费用	5,980	6,390	8,603	9,988
非流动资产	59,236	56,115	53,201	50,216	财务费用	(897)	(1,277)	(1,338)	(1,767)
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	加:其他收益	1,644	1,150	900	777
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)	(300)	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	7,876	10,661	13,680
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	190,054	224,790	251,310	利润总额	10,589	7,976	10,761	13,780
流动负债	103,239	95,989	120,990	135,053	减:所得税	1,087	798	1,076	1,378
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	7,179	9,685	12,402
经营性应付款项	75,747	67,455	86,694	97,415	减:少数股东损益	(1,826)	(800)	(500)	200
合同负债	7,924	7,889	10,003	11,098	归属母公司净利润	11,327	7,979	10,185	12,202
其他流动负债	19,458	20,535	24,183	26,430	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.80	1.03	1.23
非流动负债	12,248	12,248	12,248	12,248	EBIT	7,140	6,700	9,422	12,014
长期借款	72	72	72	72	EBITDA	12,439	9,231	11,956	14,549
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	19.00	20.00	21.00
租赁负债	134	134	134	134	归母净利率(%)	7.49	5.06	5.09	5.50
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043	收入增长率(%)	24.78	4.29	26.79	10.94
负债合计	115,488	108,238	133,239	147,302	归母净利润增长率(%)	45.25	(29.56)	27.65	19.81
归属母公司股东权益	71,853	79,786	90,021	102,278					
少数股东权益	2,830	2,030	1,530	1,730					
所有者权益合计	74,683	81,816	91,551	104,008					
负债和股东权益	190,171	190,054	224,790	251,310					

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	3,126	21,126	19,247	每股净资产(元)	7.25	8.05	9.08	10.31
投资活动现金流	(6,208)	70	300	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	7.58	9.64	10.91
现金净增加额	11,435	3,085	21,406	20,254	ROE-摊薄(%)	15.76	10.00	11.31	11.93
折旧和摊销	5,299	2,532	2,533	2,535	资产负债率(%)	60.73	56.95	59.27	58.61
资本开支	(2,528)	600	600	600	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.58	15.03	11.77	9.83
营运资本变动	7,880	(7,130)	8,808	4,872	P/B (现价)	1.67	1.50	1.33	1.17

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>