

长安汽车(000625.SZ)

新能源业务减亏，海外业务盈利释放

推荐（下调）

股价：12.09元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,212
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,051
流通A股市值(亿元)	993
每股净资产(元)	7.23
资产负债率(%)	60.5

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN02@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年半年度业绩报告，2024年上半年公司实现营业收入767.2亿元（同比+17.15%），实现归母净利润28.3亿元（同比-63.0%），实现扣非净利润11.7亿元（同比-5.9%）。单二季度看，公司二季度实现营收397.0亿元，环比分别增长28.3%/7.2%，二季度扣非净利润达到10.6亿元。

平安观点：

- 新能源车业务实现同比减亏。**根据公司产销数据显示，24年上半年公司自主新能源车销量达到29.9万台，同比增长69.9%，其中深蓝和阿维塔两大新能源品牌上半年销量分别为7.1万台/2.1万台，同比分别增长73.6%/104.3%。新能源车销量的增长使得上半年公司的新能源车业务实现减亏，根据公司半年报数据显示，2024年上半年公司两大新能源车业务深蓝汽车和阿维塔分别亏损7.4亿/14.0亿元，同比上年同期分别减亏3.2亿/3.6亿元，按公司所持深蓝和阿维塔的股比测算，深蓝和阿维塔对公司上半年减利分别为3.8亿/5.7亿元。
- 传统自主业务盈利有所下滑。**根据公司24年半年报数据大致测算，上半年公司扣非自主净利润（扣非归母净利润-合联营企业投资收益）为9.2亿元，若剔除深蓝汽车亏损，公司传统自主业务（主要包括燃油车、启源）净利润为12.9亿元，而上年同期该项业务净利润为22.3亿元，传统自主业务盈利有所下滑，我们预计主要是由于在行业价格战背景下，公司燃油车份额下滑以及启源品牌亏损所致。
- 海外业务盈利释放。**公司上半年传统自主业务利润很大程度上来自于海外业务，根据公司产销公告以及半年报披露，上半年自主品牌海外销量20.3万台（同比+74.85%），海外市场盈利能力明显强于国内，上半年海外业务营收达到169.0亿元（同比+114.2%），海外毛利率达到26.9%，高于国内毛利率16.8个百分点，其子公司长安国际（主要负责海外整车贸易）上半年净利润达到10.0亿元，是公司上半年传统自主业务（含启源）的主要盈利来源。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	174285	201774	218770
YOY(%)	15.3	24.8	15.2	15.8	8.4
净利润(百万元)	7798	11327	5297	6455	7583
YOY(%)	119.5	45.3	-53.2	21.9	17.5
毛利率(%)	20.5	18.4	16.3	15.9	15.6
净利率(%)	6.4	7.5	3.0	3.2	3.5
ROE(%)	12.4	15.8	7.0	8.1	9.0
EPS(摊薄/元)	0.79	1.14	0.53	0.65	0.76
P/E(倍)	15.4	10.6	22.6	18.6	15.8
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4

- **阿维塔入股引望，其后续增值潜力大。**公司合联营企业阿维塔将投资 115 亿元购入引望公司 10% 的股权，此次入股将在业务和股权端加强阿维塔与华为的合作，业务端阿维塔继续强化华为的智能化技术标签，产品竞争力增强。股权端，阿维塔是引望公司的重要股东之一，将充分受益引望未来的增值潜力，根据我们在 2024 年 7 月 23 日发布的研究报告《从 B 端、C 端剖析华为智能车的业务潜力》中测算，引望公司（华为车 BU）业务达到成熟状态时的营收规模在 1275 亿~1650 亿元，假设净利润率 15%，则对应年净利润为 191 亿~248 亿元。参考当前成熟科技公司 30 倍 PE 估值，则引望远期市值空间有望达到 5737 亿~7425 亿元，相比引望当前估值仍有较大的增值空间。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司上半年业绩情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 53.0 亿/64.5 亿/75.8 亿元（原净利润预测为 56.0 亿/68.1 亿/81.0 亿元）。公司是国有车企中新能源转型的领导者，在技术和股权端与华为深度合作，阿维塔和深蓝搭载华为智能化解决方案，竞争力有所提升，但考虑到公司国内传统自主业务盈利有所承压，新能源业务受国内新能源龙头影响销量暂时受压制，此外公司通过股权穿透后持有引望公司的股比低于之前预期，我们将公司评级由“强烈推荐”下调至“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期；2) 公司新能源车业务减亏幅度不达预期；3) 国内传统业务盈利可能下滑，对公司业绩造成负面影响；4) 公司海外销量处于快速增长期，但在未来可能面临一定风险，海外市场业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130935	155080	180351	199389
现金	64871	84659	98777	110915
应收票据及应收账款	41513	49777	57628	62482
其他应收款	894	1297	1501	1628
预付账款	288	2261	2617	2838
存货	13466	12041	14013	15236
其他流动资产	9903	5045	5815	6290
非流动资产	59236	57625	56110	54556
长期投资	13787	16287	18887	21687
固定资产	20204	18994	17843	16503
无形资产	15046	12849	10591	8270
其他非流动资产	10200	9494	8789	8095
资产总计	190171	212705	236460	253944
流动负债	103239	123111	143088	155373
短期借款	30	29	27	26
应付票据及应付账款	75747	82412	95904	104279
其他流动负债	27463	40671	47158	51068
非流动负债	12248	12248	12248	12248
长期借款	1206	1206	1206	1206
其他非流动负债	11043	11043	11043	11043
负债合计	115488	135359	155337	167622
少数股东权益	2830	2139	1832	2231
股本	9917	9917	9917	9917
资本公积	8251	8251	8251	8251
留存收益	53685	57038	61123	65923
归属母公司股东权益	71853	75206	79292	84092
负债和股东权益	190171	212705	236460	253944

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19790	23155	17946	16654
净利润	9502	4606	6148	7982
折旧摊销	5228	6111	6615	7154
财务费用	-897	-871	-1009	-1094
投资损失	-3050	-2288	-2857	-2872
营运资金变动	7880	15516	8826	5385
其他经营现金流	1129	81	223	99
投资活动现金流	-6208	-2293	-2466	-2827
资本支出	-6163	2000	2500	2800
长期投资	-2242	-2500	-2600	-2800
其他投资现金流	2197	-1793	-2366	-2827
筹资活动现金流	-2128	-1074	-1362	-1690
短期借款	1	-2	-2	-1
长期借款	110	0	0	0
其他筹资现金流	-2239	-1073	-1360	-1689
现金净增加额	11363	19788	14118	12138

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151298	174285	201774	218770
营业成本	123523	145894	169780	184606
税金及附加	4758	5926	6457	6782
营业费用	7645	8889	9685	9845
管理费用	4098	5403	6053	6126
研发费用	5980	7320	8273	8313
财务费用	-897	-871	-1009	-1094
资产减值损失	-814	0	0	0
信用减值损失	-47	0	0	0
其他收益	1644	600	1000	1000
公允价值变动收益	-19	0	0	0
投资净收益	3050	2288	2857	2872
资产处置收益	441	0	0	0
营业利润	10447	4613	6393	8064
营业外收入	170	150	150	150
营业外支出	28	30	30	30
利润总额	10589	4733	6513	8184
所得税	1087	127	366	202
净利润	9502	4606	6148	7982
少数股东损益	-1826	-691	-307	399
归属母公司净利润	11327	5297	6455	7583
EBITDA	14920	9973	12119	14245
EPS (元)	1.14	0.53	0.65	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.8	15.2	15.8	8.4
营业利润(%)	36.9	-55.8	38.6	26.1
归属于母公司净利润(%)	45.3	-53.2	21.9	17.5
获利能力				
毛利率(%)	18.4	16.3	15.9	15.6
净利率(%)	7.5	3.0	3.2	3.5
ROE(%)	15.8	7.0	8.1	9.0
ROIC(%)	37.4	14.3	47.6	220.3
偿债能力				
资产负债率(%)	60.7	63.6	65.7	66.0
净负债比率(%)	-85.2	-107.9	-120.2	-127.1
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	39.3	36.8	36.8	36.8
应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.53	0.65	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.33	1.81	1.68
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.58	8.00	8.48
估值比率				
P/E	10.6	22.6	18.6	15.8
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.1	5.6	3.6	2.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层