

事件: 2024H1 公司总营收为 767.2 亿元, 同比+17.2%; 归母净利润为 28.3 亿元, 同比-63.0%; 扣非归母净利润为 11.7 亿元, 同比-5.9%。2024Q2 公司总营收为 397.0 亿元, 同比+28.3%, 环比+7.2%; 归母净利润为 16.7 亿元, 同比+12.7%, 环比+44.5%; 扣非归母净利润为 10.6 亿元, 同比+3679.4%, 环比+846.3%。

➤ **新能源占比提升驱动平均 ASP 环比提升。收入端: 自主销量上升带动营收上升。** 2024Q2 公司自主乘用车销量 38.5 万辆, 同比+3.4%, 环比-12.0%; 总营收为 397.0 亿元, 同比+28.3%, 环比+7.2%。**ASP:** 受单价较高的新能源产品占比提升影响 (2024Q2 新能源占比 44.3%, 环比+14.8pct), 2024Q2 单车 ASP 达 9.3 万元, 同比+0.9 万元, 环比+1.6 万元。

➤ **还原毛利率提升, 2024H2 降本可期。毛利端:** 2024Q2 公司毛利率 13.2%, Q2 公司根据财政部政策要求把产品保证类质保重分类至营业成本, 还原的毛利率是 14.98%, 同比-0.16pct, 环比+1.84pct, 二季度实际毛利率提升。**投资收益端:** 2024Q2 合资投资收益 1.04 亿元, 环比-0.45 亿元, 合资单车投资收益 0.14 万元, 环比-0.06 万元。**净利端:** 根据公司业绩预告, 2024Q2 归母净利 13.4-20.4 亿, 归母净利中枢 16.9 亿, 同比+13.8%, 环比+45.9%; 2024Q2 扣非归母净利 6.9-13.9 亿, 扣非中枢 10.4 亿, 同比+3618.6%, 环比+831.1%。根据半年报, 2024Q2 归母净利润为 16.7 亿元, 同比+12.7%, 环比+44.5%; 扣非归母净利润为 10.6 亿元, 同比+3679.4%, 环比+846.3%, 符合此前业绩预告, 净利环比改善主要受益采购降本, 后续 2024Q2 加大执行年度降本计划+向产业链传导, 利润端有望得到改善。**费用端: 费用率环比下降, 坚定支持转型。** 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 2.6%/2.9%/-0.8%/3.4%, 环比-3.0/+0.7/+0.0/+1.2pct, 销售费用下降主要会计政策调整, 其他费用率基本稳定。

➤ **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, 2024 年 8 月 30 日, 阿维塔品牌第三款车型-阿维塔 07 正式在成都车展开启全球首秀, 并同步开启预售, 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, 调整盈利预测, 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 78.2/104.9/128.8 亿元, EPS 分别为 0.79/1.06/1.30 元, 对应 2024 年 8 月 30 日 14.16 元/股的收盘价, PE 分别为 18/13/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 自主品牌销量不及预期; 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	7,821	10,494	12,884
增长率 (%)	45.2	-31.0	34.2	22.8
每股收益 (元)	1.14	0.79	1.06	1.30
PE	12	18	13	11
PB	1.95	1.81	1.63	1.45

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
12.09 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

长安汽车财务数据

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
总营收 (亿元)	287.8	359.0	345.6	309.4	427.1	430.9	370.2	397.0
同比	28.4%	38.4%	-0.1%	40.6%	48.4%	20.0%	7.1%	28.3%
环比	30.8%	24.8%	-3.7%	-10.5%	38.1%	0.9%	-14.1%	7.2%
毛利 (亿元)	61.3	75.0	64.1	50.8	78.6	84.3	53.4	52.5
毛利率 (%)	21.3%	20.9%	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%
同比 (pct)	3.9	2.0	0.4	-5.9	-2.9	-1.3	-4.1	-3.2
环比 (pct)	-1.1	-0.4	-2.3	-2.1	2.0	1.2	-5.1	-1.2
归母净利润 (亿元)	10.4	9.0	69.7	14.8	22.3	14.5	11.6	16.7
同比	-17.5%	60.4%	53.7%	12.4%	114.0%	60.8%	-83.4%	12.7%
环比	-21.1%	-13.8%	675.7%	-78.7%	50.2%	-35.2%	-19.9%	44.5%
扣非归母净利润 (亿元)	7.4	6.2	14.8	0.3	21.0	1.7	1.1	10.6
同比	-26.1%	811.8%	-34.8%	-96.6%	184.0%	-72.7%	-92.5%	3679.4%
环比	-10.9%	-16.2%	139.1%	-98.1%	7408.8%	-91.9%	-34.1%	846.3%
销售费用 (亿元)	17.0	11.5	16.1	14.6	23.1	22.7	20.5	10.3
销售费用率 (%)	5.9%	3.2%	4.6%	4.7%	5.4%	5.3%	5.5%	2.6%
同比 (pct)	1.5	-2.6	1.1	-0.2	-0.5	2.0	0.9	-2.1
管理费用 (亿元)	9.4	4.1	10.4	12.3	13.8	4.5	12.9	11.4
管理费用率 (%)	3.3%	1.1%	3.0%	4.0%	3.2%	1.0%	3.5%	2.9%
同比 (pct)	0.1	-1.0	0.7	-2.2	0.0	-0.1	0.5	-1.1
财务费用 (亿元)	-2.3	-3.5	-2.1	-2.4	-1.0	-3.4	-2.4	-3.1
财务费用率 (%)	-0.8%	-1.0%	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
同比 (pct)	0.2	0.3	0.0	0.3	0.6	0.2	0.0	0.0
研发费用 (亿元)	15.1	8.7	13.6	16.0	15.8	14.4	15.4	13.7
研发费用率 (%)	5.2%	2.4%	3.9%	5.2%	3.7%	3.3%	4.2%	3.4%
同比 (pct)	2.6	-3.1	1.2	0.8	-1.6	0.9	0.2	-1.7
自主净利润 (亿元)	10.7	34.3	15.4	1.5	17.2	25.7	-0.4	9.5
YoY	63.7%	927.5%	-28.5%	-83.1%	60.9%	-25.1%	-102.4%	555.4%
单车 ASP (长安自主, 万元)	9.5	8.7	8.7	8.3	10.4	10.3	7.6	9.3
YoY	19.2%	-4.1%	1.0%	5.5%	9.7%	18.6%	-12.5%	11.4%
合资单车投资收益 (万元)	-0.33	-3.52	-0.11	-0.16	0.41	-2.41	0.20	0.14
YoY	-216.5%	-1531.1%	-197.2%	294.3%	-223.9%	-31.6%	-285.1%	-185.6%
自主单车归母净利润 (万元)	0.45	0.89	0.51	0.38	0.44	0.91	0.20	0.35
YoY	40.9%	998.5%	-11.6%	-11.6%	-1.6%	2.3%	-60.2%	-8.3%
自主单车扣非归母净利润 (万元)	0.35	0.83	0.39	0.04	0.42	0.61	-0.01	0.22
YoY	52.1%	673.4%	27.8%	87.3%	-19.0%	26.0%	102.0%	-468.9%
单车折旧及摊销 (万元)	0.27		0.28		0.38		0.30	

YoY		-21.6%		-3.4%		40.1%		6.6%
单车研发费用摊销 (万元)	0.50	0.21	0.34	0.43	0.38	0.34	0.32	0.32
YoY	137.9%	-57.7%	43.1%	23.9%	-22.7%	62.5%	-7.5%	-25.9%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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	152,094	170,596	190,630
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	3,228	6,778	8,094
财务费用	-897	-839	-875	-927
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	7,876	10,981	13,482
营业外收支	142	0	0	0
利润总额	10,589	7,876	10,981	13,482
所得税	1,087	284	439	539
净利润	9,502	7,593	10,542	12,942
归属于母公司净利润	11,327	7,821	10,494	12,884
EBITDA	12,439	7,967	11,986	13,829

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	72,264	86,590	97,427
应收账款及票据	40,070	53,605	58,160	67,076
预付款项	288	1,217	881	1,255
存货	13,466	12,884	16,524	17,306
其他流动资产	12,240	12,614	13,059	13,416
流动资产合计	130,935	152,583	175,214	196,480
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	213,092	237,980	262,790
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	75,747	87,274	101,252	111,265
其他流动负债	27,463	33,131	35,308	38,871
流动负债合计	103,239	120,435	136,590	150,166
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	132,807	149,136	162,986
股本	9,917	9,913	9,913	9,913
少数股东权益	2,830	2,602	2,650	2,708
股东权益合计	74,683	80,284	88,844	99,804
负债和股东权益合计	190,171	213,092	237,980	262,790

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	-54.79	109.95	19.42
净利润增长率	45.25	-30.96	34.19	22.77
盈利能力 (%)				
毛利率	18.36	16.89	18.20	18.75
净利润率	6.28	4.15	5.05	5.52
总资产收益率 ROA	5.96	3.67	4.41	4.90
净资产收益率 ROE	15.76	10.07	12.18	13.27
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	1.17
现金比率	0.63	0.60	0.63	0.65
资产负债率 (%)	60.73	62.32	62.67	62.02
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	0.79	1.06	1.30
每股净资产	7.25	7.83	8.69	9.79
每股经营现金流	2.00	1.33	2.15	1.95
每股股利	0.00	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	12	18	13	11
PB	1.95	1.81	1.63	1.45
EV/EBITDA	6.18	8.74	4.63	3.25
股息收益率 (%)	0.00	1.41	1.41	1.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,502	7,593	10,542	12,942
折旧和摊销	5,299	4,739	5,208	5,734
营运资金变动	7,880	2,940	7,851	3,147
经营活动现金流	19,861	13,155	21,364	19,363
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	7,393	14,326	10,837

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