

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长安汽车 (000625)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦

B座

邮编: 100031

长安汽车 (000625.SZ): 深蓝、阿维塔持续减亏, 华为赋能全面深化

2024年9月1日

事件: 公司发布 2024 年半年报, 公司上半年实现营收 767.2 亿元, 同比+17.2%; 实现归母净利润 28.3 亿元, 同比-63.0%。Q2 公司实现营收 397.0 亿元, 同比+28.3%; 实现归母净利润 16.7 亿元, 同比+145.1%。

点评:

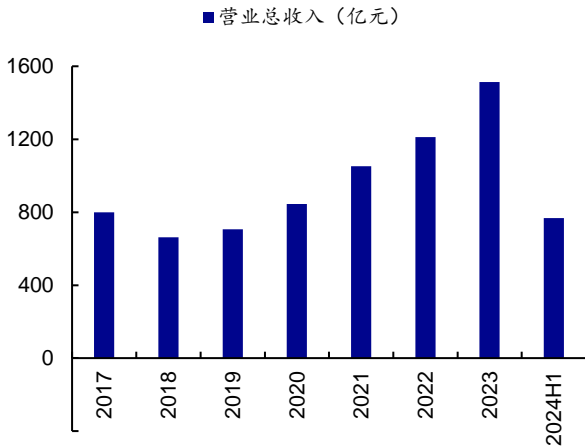
- **上半年业绩符合预期。**公司上半年实现营收 767.2 亿元, 同比+17.2%; 实现归母净利润 28.3 亿元, 同比-63.0%。Q2 公司实现营收 397.0 亿元, 同比+28.3%; 实现归母净利润 16.7 亿元, 同比+145.1%。公司上半年归母净利润同比下滑较多主要因 23Q1 收购深蓝汽车确认的股权投资收益 50.2 亿元。上半年公司毛利率 13.8%, 同比-2.5pct, Q2 毛利率 13.2%, 同比-3.2pct, 毛利率下滑主要因会计政策变更, 保证类质保费用计入营业成本。
- **新能源及出口表现良好, 深蓝、阿维塔持续减亏。**上半年公司实现销量 133.4 万辆, 同比+9.7%。其中 Q2 公司实现销量 64.2 万辆, 同比+5.6%; 重庆+合肥+河北长安实现销量 38.2 万辆, 同比+2.9%。公司新能源及出口销量表现良好, 其中自主品牌新能源销量 29.9 万辆, 同比+69.9%, 自主品牌海外销量 20.3 万辆, 同比+74.9%。子公司深蓝汽车科技上半年实现营收 139.8 亿元, 同比+58.4%, 实现净利润-7.4 亿元, 同比减亏 3.2 亿元; 单车营收 19.7 万元, 同比-8.8%, 单车净利润-1.0 万元, 同比减亏 1.6 万元。参股公司阿维塔科技上半年实现营收 61.5 亿元, 同比+174.1%, 实现净利润-14.0 亿元, 同比减亏 3.6 亿元; 单车营收 33.0 万元, 同比+51.6%, 单车净利润-7.5 万元, 同比减亏 9.5 万元。
- **深蓝、阿维塔与华为合作持续深入, 下半年新车加速投放。**7 月深蓝 S07 正式上市, 配备了华为乾崮 ADS SE 智能驾驶辅助系统, 采用纯视觉方案, 可实现全国高速公路、城市快速路等驾驶场景的领航辅助驾驶。8 月 19 日, 长安汽车公告阿维塔科技拟与华为签署《股权转让协议》, 购买华为持有的引望 10% 股权, 交易金额为人民币 115 亿元, 阿维塔科技是华为及引望的重要战略合作伙伴, 本次交易有助于阿维塔科技获得华为更多的赋能。新车方面, 上半年公司推出科技新硬派 SUV 深蓝 G318、首搭新蓝鲸动力系统的 UNI-Z 以及超级增程皮卡长安猎手。下半年新车投放将加速, 数智新汽车长安启源 E07、深蓝 S05、深蓝 L07、阿维塔 07、第四代 CS75 PLUS 等多款全新和改款车型将上市或发布。
- **盈利预测与投资评级:** 启源、深蓝、阿维塔逐步成为长安新车周期主力, 华为对深蓝、阿维塔赋能进一步深入带来全新增长动能。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 77 亿元、109 亿元、125 亿元, 对应 PE

分别为 16、11 和 10 倍，维持“买入”评级。

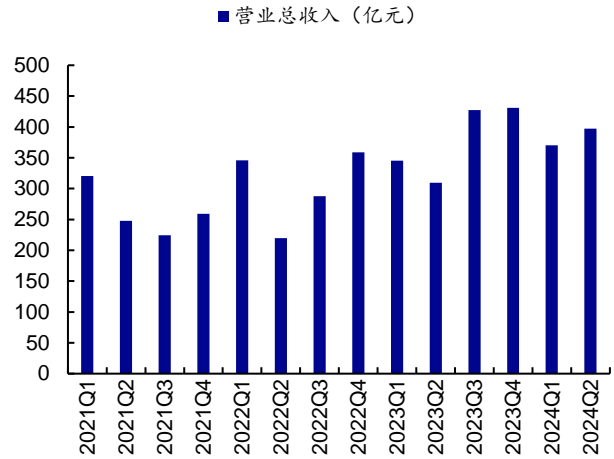
- **风险因素：**原材料价格波动、新车销量不及预期、新能源转型不及预期、技术研发不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	1,213	1,513	1,718	1,966	2,141
增长率 YoY %	15.3%	24.8%	13.5%	14.4%	8.9%
归属母公司净利润 (亿元)	78	113	77	109	125
增长率 YoY%	119.5%	45.2%	-32.3%	42.7%	14.6%
毛利率%	20.5%	18.4%	18.6%	19.8%	20.2%
净资产收益率ROE%	12.4%	15.8%	9.7%	12.2%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.14	0.77	1.10	1.27
市盈率 P/E(倍)	15.37	10.58	15.63	10.95	9.55
市净率 P/B(倍)	1.91	1.67	1.52	1.34	1.17

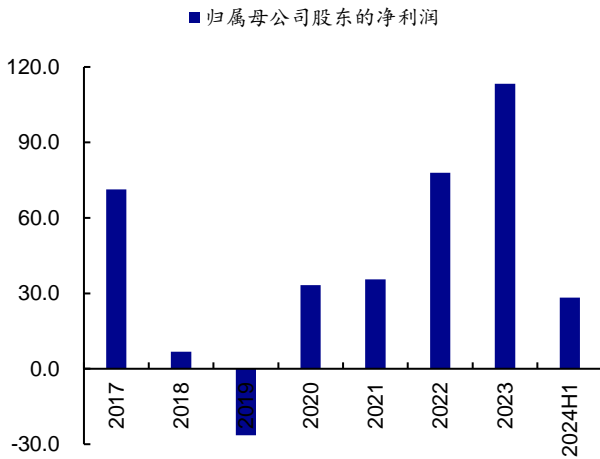
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


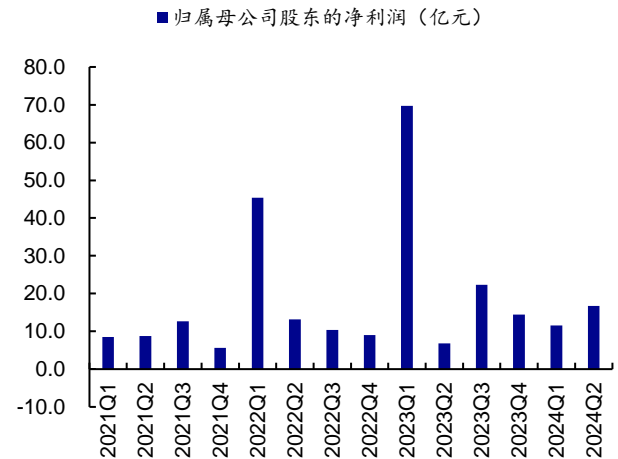
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


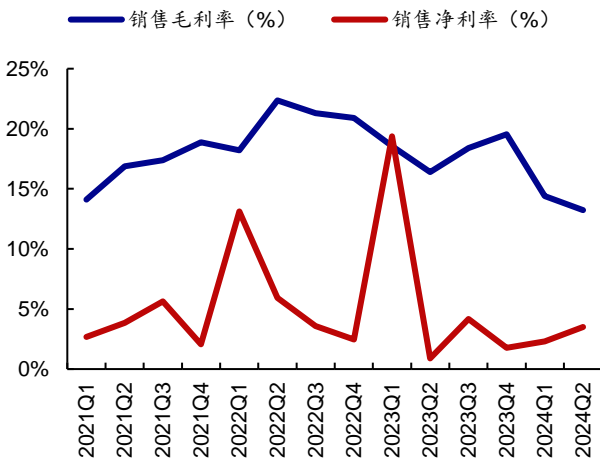
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


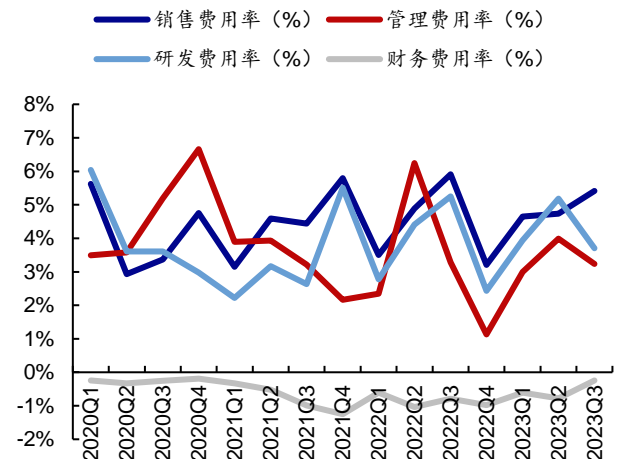
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,021	1,309	1,412	1,588	1,759	
货币资金	535	649	645	683	748	
应收票据	358	377	444	526	553	
应收账款	31	24	33	40	39	
预付账款	7	3	22	14	15	
存货	58	135	115	132	157	
其他	31	122	153	193	247	
非流动资产	440	592	653	701	770	
长期股权投资	144	138	143	147	148	
固定资产(合计)	193	200	188	177	168	
无形资产	44	150	182	228	289	
其他	58	104	139	149	164	
资产总计	1,460	1,902	2,065	2,289	2,529	
流动负债	754	1,032	1,126	1,249	1,373	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	221	375	377	422	479	
应付账款	294	383	413	479	517	
其他	238	275	335	349	376	
非流动负债	77	122	132	133	133	
长期借款	0	1	1	1	1	
其他	77	122	132	132	133	
负债合计	831	1,155	1,258	1,382	1,506	
少数股东权益	1	28	20	10	1	
归属母公司股东权益	629	719	787	897	1,022	
负债和股东权益	1,460	1,902	2,065	2,289	2,529	

重要财务指标		单位:亿元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,213	1,513	1,718	1,966	2,141	
同比(%)	15.3%	24.8%	13.5%	14.4%	8.9%	
归属母公司净利润	78	113	77	109	125	
同比(%)	119.5%	45.2%	-32.3%	42.7%	14.6%	
毛利率(%)	20.5%	18.4%	18.6%	19.8%	20.2%	
ROE(%)	12.4%	15.8%	9.7%	12.2%	12.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.14	0.77	1.10	1.27	
P/E	15.37	10.58	15.63	10.95	9.55	
P/B	1.91	1.67	1.52	1.34	1.17	
EV/EBITDA	5.67	8.31	6.02	3.90	3.00	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,213	1,513	1,718	1,966	2,141	
营业成本	964	1,235	1,398	1,577	1,709	
营业税金及附加	41	48	53	59	64	
销售费用	51	76	88	100	107	
管理费用	35	41	57	65	71	
研发费用	43	60	70	79	86	
财务费用	-10	-9	-13	-16	-17	
减值损失合计	-9	-8	-6	-5	-5	
投资净收益	-8	31	-3	-3	-2	
其他	6	20	17	16	13	
营业利润	76	104	73	110	128	
营业外收支	1	1	1	1	1	
利润总额	77	106	74	111	129	
所得税	0	11	6	11	13	
净利润	77	95	69	100	116	
少数股东损益	-1	-18	-8	-10	-9	
归属母公司净利润	78	113	77	109	125	
EBITDA	125	124	94	136	155	
EPS(当年)(元)	0.80	1.15	0.77	1.10	1.27	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	57	199	94	134	182	
净利润	77	95	69	100	116	
折旧摊销	39	53	33	42	43	
财务费用	0	2	0	0	0	
投资损失	8	-31	3	3	2	
营运资金变动	-69	79	-14	-14	17	
其它	2	1	3	4	3	
投资活动现金流	-30	-62	-99	-96	-117	
资本支出	-8	-25	-78	-91	-115	
长期投资	-31	-22	-5	-3	0	
其他	9	-14	-17	-3	-2	
筹资活动现金流	2	-21	13	0	0	
吸收投资	0	0	2	0	0	
借款	-6	0	0	0	0	
支付利息或股息	-18	-24	0	0	0	
现金净增加额	30	114	6	38	66	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能化等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。