



产品量价齐升，深蓝&阿维塔亏损大幅收窄

—— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 9 月 1 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 767.23 亿元，同比+17.15%，实现归母净利润 28.32 亿元，同比-63.00%，实现扣非归母净利润 11.69 亿元，同比-5.89%，EPS 为 0.29 元。2024 年 Q2，公司实现营业收入 396.99 亿元，同比+28.33%，环比+7.23%，实现归母净利润 16.74 亿元，同比+145.13%，环比+44.52%，实现扣非归母净利润 10.57 亿元，环比+846.27%。
- 境内外自主品牌车型量价齐升，市场竞争与新能源转型造成国内业务毛利率率波动，深蓝品牌单车亏损大幅缩窄：**2024 年 H1，公司自主品牌车型在境内外市场实现量价齐升，**境外市场方面**，上半年公司自主品牌出口 20.32 万辆，同比+74.85%，环比 2023 年 H2 提升 69.11%，占自主品牌总销量比重同比上升 6.73pct 至 18.12%，环比 2023 年 H2 提升 6.97pct，均价方面，假设境外市场全部为整车销售，2024 年上半年公司出口产品均价为 8.32 万元，同比+22.52%；**中国市场方面**，上半年公司自主品牌销售 89.71 万辆（不含阿维塔），同比+0.35%，单车均价为 6.24 万元，同比+3.43%，在市场价格战背景下，启源系列新车型热销对公司产品均价形成有力支撑。毛利率方面，上半年公司汽车销售业务毛利率同比降低 2.90pct 至 13.47%，其中中国市场毛利率同比降低 4.79pct 至 10.10%，主要系公司老款产品在市场竞争加剧背景下让渡部分利益叠加新能源新车型前期盈利能力较弱，但公司深蓝品牌正依托于规模效应逐渐收窄亏损，上半年深蓝品牌单车亏损同比大幅缩窄 63.17%至 0.96 万元。境外市场毛利率同比持平，达到 26.91%，出口车型均价更高，盈利能力更强。
- 费用率管控得当，合营/联营企业经营情况好转稳定公司盈利能力：**2024 年 H1，公司研发费用率同比-0.73pct 至 3.80%，销售费用率同比+0.53pct 至 4.01%，管理费用率同比-0.31pct 至 3.16%，财务费用率同比-0.02pct 至 -0.72%，整体来看公司费用率管控得当，价格战背景下公司给予经销商更大力度支持带来了销售费用率的升高，研发与管理费用率明显下降。公司上半年扣非归母净利润同比仅下跌 5.89%，在毛利率下滑幅度较大的情况下盈利能力相对稳定，除费用率的整体降低带来的对冲外，合营与联营企业的经营情况好转发挥重要作用，主要体现在长安福特的净利润回升和阿维塔的亏损收窄两方面，上半年长安福特实现净利润 18.21 亿元，同比+127.86%，为公司带来 6.19 亿元投资收益，同比+54.84%，主要受益于林肯品牌出口增长对销量的拉动以及销售费用的同比降低；阿维塔上半年净亏损同比缩窄 20.55%至-13.95 亿元，销量同比+104.27%至 2.10 万辆，单车净亏损同比大幅缩窄 61.11%至 6.63 万元，产品线不断丰富带来单车效益的明显提升。
- 阿维塔入股引望加深合作，下半年多品牌新车型上市加速新能源转型：**8 月 20 日，公司旗下阿维塔科技与华为签署《股权转让协议》，作价 115 亿元购买华为引望 10%比例股权，与华为形成更深度的合作关系，推动华为领先的智能化技术持续赋能公司产品。目前除阿维塔外，华为智能化技术已经开始赋能公司其余新能源品牌，7 月 25 日深蓝 S07 上市，搭载华为 ADS SE 智驾版车型起售价为 18.99 万元，带来产品技术实力的显著提升，下半年公司还将上市阿维塔 12 增程版、阿维塔 07 纯电/增程版、深蓝 L07、深蓝 S05、启源 E07 等多款新能源车型，继续深化多品牌战略，实现新能源价格带全覆盖，助力公司新能源转型加速。

长安汽车（股票代码：000625.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-8-30

股票代码	000625.SZ
A 股收盘价(元)	12.09
上证指数	2,842.21
总股本(万股)	991,728.90
实际流通 A 股(万股)	821,243.35
流通 A 股市值(亿元)	992.88

相对沪深 300 表现图

2024-8-30



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 1733.47 亿元、1993.21 亿元、2193.83 亿元，实现归母净利润 72.04 亿元、98.08 亿元、114.07 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.73 元、0.99 元、1.15 元，对应 PE 分别为 16.64 倍、12.22 倍、10.51 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	151,297.71	173,346.74	199,321.41	219,382.94
收入增长率%	24.78	14.57	14.98	10.06
归母净利润(百万元)	11,327.46	7,204.23	9,808.01	11,407.22
利润增速%	45.25	-36.40	36.14	16.31
毛利率%	18.36	15.03	15.61	15.77
摊薄 EPS(元)	1.14	0.73	0.99	1.15
PE	10.58	16.64	12.22	10.51
PB	1.67	1.53	1.39	1.25
PS	0.79	0.69	0.60	0.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130934.91	137724.65	157659.10	175686.72
现金	64871.04	77646.74	93620.35	109036.06
应收账款	2411.80	2889.11	3045.19	3046.99
其它应收款	894.27	481.52	553.67	609.40
预付账款	287.71	736.48	841.01	923.94
存货	13465.85	14020.38	15255.79	15945.85
其他	49004.24	41950.41	44343.09	46124.48
非流动资产	59236.22	60489.41	57415.66	54427.18
长期投资	13787.39	14058.40	13884.27	13932.71
固定资产	19994.08	19103.16	17607.73	15668.17
无形资产	15045.56	14276.40	13635.00	12929.72
其他	10409.18	13051.44	12288.67	11896.59
资产总计	190171.13	198214.05	215074.76	230113.90
流动负债	103239.42	105385.90	114630.24	120146.94
短期借款	30.04	70.04	70.04	70.04
应付账款	38289.95	34778.08	37378.33	38497.39
其他	64919.43	70537.79	77181.87	81579.51
非流动负债	12248.45	13055.29	13005.29	13005.29
长期借款	72.00	0.00	0.00	0.00
其他	12176.45	13055.29	13005.29	13005.29
负债合计	115487.87	118441.19	127635.53	133152.23
少数股东权益	2830.14	1579.82	938.17	1053.39
归属母公司股东权益	71853.12	78193.05	86501.06	95908.28
负债和股东权益	190171.13	198214.05	215074.76	230113.90

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19861.47	18139.23	18830.94	18542.11
净利润	9501.90	5953.91	9166.37	11522.44
折旧摊销	5298.92	4495.18	4831.54	4711.15
财务费用	156.15	37.03	35.27	34.52
投资损失	-3050.41	-433.37	-597.96	-767.84
营运资金变动	7879.79	7734.62	4936.53	2526.52
其它	75.12	351.86	459.20	515.33
投资活动现金流	-6208.15	-5333.23	-1272.06	-1091.89
资本支出	-2528.02	-4104.76	-2061.12	-1826.56
长期投资	-2241.90	-256.87	191.10	-33.17
其他	-1438.22	-971.61	597.96	767.84
筹资活动现金流	-2128.31	148.25	-1585.27	-2034.52
短期借款	1.04	40.00	0.00	0.00
长期借款	36.00	-72.00	0.00	0.00
其他	-2165.35	180.25	-1585.27	-2034.52
现金净增加额	11434.52	12775.70	15973.61	15415.71

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151297.71	173346.74	199321.41	219382.94
营业成本	123522.66	147295.39	168202.50	184787.49
营业税金及附加	4758.43	5547.10	6378.29	7020.25
营业费用	7645.21	6587.18	6976.25	7020.25
管理费用	4097.54	4680.36	5282.02	5703.96
财务费用	-897.34	-936.04	-1129.43	-1369.79
资产减值损失	-813.83	-553.46	-528.08	-588.77
公允价值变动收益	-19.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3050.41	433.37	597.96	767.84
营业利润	10447.48	6417.58	9914.50	12472.89
营业外收入	169.79	74.68	61.12	67.90
营业外支出	28.07	20.62	12.17	16.39
利润总额	10589.20	6471.64	9963.44	12524.39
所得税	1087.30	517.73	797.08	1001.95
净利润	9501.90	5953.91	9166.37	11522.44
少数股东损益	-1825.56	-1250.32	-641.65	115.22
归属母公司净利润	11327.46	7204.23	9808.01	11407.22
EBITDA	12439.09	10030.78	13665.55	15865.75
EPS (元)	1.14	0.73	0.99	1.15

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24.78%	14.57%	14.98%	10.06%
营业利润	36.86%	-38.57%	54.49%	25.80%
归属母公司净利润	45.25%	-36.40%	36.14%	16.31%
毛利率	18.36%	15.03%	15.61%	15.77%
净利率	7.49%	4.16%	4.92%	5.20%
ROE	15.76%	9.21%	11.34%	11.89%
ROIC	8.43%	6.28%	9.17%	10.45%
资产负债率	60.73%	59.75%	59.34%	57.86%
净负债比率	-85.10%	-95.73%	-105.67%	-111.19%
流动比率	1.27	1.31	1.38	1.46
速动比率	1.03	1.14	1.21	1.30
总资产周转率	0.90	0.89	0.96	0.99
应收账款周转率	55.22	65.40	67.18	72.02
应付账款周转率	3.65	4.03	4.66	4.87
每股收益	1.14	0.73	0.99	1.15
每股经营现金	2.00	1.83	1.90	1.87
每股净资产	7.25	7.88	8.72	9.67
P/E	10.58	16.64	12.22	10.51
P/B	1.67	1.53	1.39	1.25
EV/EBITDA	8.31	4.34	2.01	0.76
P/S	0.79	0.69	0.60	0.55

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn