

2024年09月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/09/02
收盘价	11.70
总股本(万股)	991,729
流通A股/B股(万股)	821,258/164,161
资产负债率(%)	60.49%
市净率(倍)	1.57
净资产收益率(加权)	3.94
12个月内最高/最低价	21.48/11.43



相关研究

《长安汽车(000625):阿维塔认购引望10%的股权,长安与华为战略合作升级——公司简评报告》
2024.08.20

《长安汽车(000625):7月深蓝销量“淡季不淡”,S07双动力版本重磅上市——公司简评报告》
2024.08.06

《长安汽车(000625):自主新能源销量表现亮眼,阿维塔首批搭载华为ADS 3.0——公司简评报告》
2024.07.04

长安汽车(000625):二季度业绩同环比高增,新车周期强势有助盈利持续改善

——公司简评报告

投资要点

- ▶ **事件:** 长安汽车发布2024年半年度报告。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%,扣非归母净利润11.69亿元,同比-5.89%。
- ▶ **2024H1业绩基本符合我们预期,深蓝/阿维塔减亏。** 2024H1公司归母净利润同比大幅下降主要受2023Q1并购深蓝确认了50.21亿元投资收益导致2023年同期高基数的影响。长安深蓝/阿维塔2024H1分别亏损7.39/13.95亿元,同比分别减亏3.20/3.61亿元,规模效应下,盈利改善明显。2024H1经营性现金流同比-50.61%,主要系支付供应商货款增加所致。
- ▶ **“产品结构向上+降本成效初显+海外盈利释放”驱动下,2024Q2业绩同环比高增。** 2024Q2归母净利润16.74亿元,同环比+145.10%/44.56%,扣非归母净利润10.57亿元,同环比均大幅增长。营收端来看:2024Q2单季实现营业收入397.00亿元,同环比+28.33%/+7.23%,主要系自主新能源车占比提升带动ASP向上;毛利端来看:2024Q2报表口径毛利率为13.23%,同环比小幅下滑主要系新会计准则将保证类质保费由销售费用转至营业成本,剔除该变化影响后的公司实际经营性毛利率环比2024Q1改善,主要受“全产业链降本增效成果初显+高盈利海外业务持续放量”双重因素驱动;费用端来看:2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.59%/2.87%/3.45%/-0.77%,环比-2.95/-0.60/-0.72/-0.11pct,销售费用率环比下降主要系会计准则调整,费用端基本保持稳定。
- ▶ **展望:2024H2公司新车周期强势,业绩增量或主要由新品驱动。** 深蓝方面,G318订单表现出色,将在2024H2开启大规模交付;深蓝S07预计于8月开启批量交付;深蓝L07、S05也将2024H2陆续上市,有望支撑深蓝品牌达成全年销量目标,迎来盈利拐点。阿维塔方面,阿维塔012、阿维塔07已于近期发布并开启预售,阿维塔15、阿维塔11&12的增程版也将于2024年H2陆续发布。启源方面,长安启源E07预计于2024Q4上市,启源C798也预计将于Q4发布。新一轮产品周期开启,有望为公司业绩注入强劲增长动力支撑。

- ▶ **投资建议:** 鉴于当前行业竞争相对激烈,高温假、运力紧张等因素或将制约公司2024Q3销量释放,预计2024-2026年归母净利润分别为87.40/108.96/135.13亿元(原预测值为:98.17/116.79/141.85亿元),对应EPS为0.88/1.10/1.36元(原预测值为:0.99/1.18/1.43元),对应PE为13/11/9倍。但考虑到公司“新能源新品周期将开启+海外产能建设稳步推进+阿维塔率先入股引望,公司智能化转型和品牌向上有望受益”等因素,我们认为公司中长期向上逻辑清晰,维持“买入”评级。

- ▶ **风险提示:** 全球地缘政治风险、行业竞争加剧、新车型推出和交付速度不及预期等风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	1051	1213	1513	1848	2252	2539
同比增速(%)	24%	15%	25%	22%	22%	13%
归母净利润(亿元)	36	78	113	87	109	135
同比增速(%)	7%	120%	45%	-23%	25%	24%
毛利率(%)	17%	20%	18%	18%	19%	20%
每股盈利(元)	0.36	0.79	1.14	0.88	1.10	1.36
ROE(%)	6%	12%	16%	11%	13%	14%
PE(倍)	33	15	10	13	11	9

资料来源: iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所, 股价截至2024年9月2日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	77,381	95,129	116,334
应收票据及账款	41,513	50,699	61,780	69,669
预付账款	288	351	428	483
其他应收款	894	1,092	1,331	1,501
存货	13,466	16,499	19,911	22,279
其他流动资产	9,903	12,057	14,656	16,506
流动资产总计	130,935	158,079	193,235	226,781
长期股权投资	13,787	13,180	13,322	14,052
固定资产	20,204	19,244	19,488	19,886
在建工程	1,914	4,012	4,446	4,249
无形资产	15,046	14,804	14,802	13,630
长期待摊费用	24	20	16	13
其他非流动资产	8,261	7,923	7,271	7,793
非流动资产合计	59,236	59,182	59,345	59,623
资产总计	190,171	217,261	252,580	286,405
短期借款	30	30	30	30
应付票据及账款	75,747	87,743	107,237	125,318
其他流动负债	27,463	37,708	45,634	51,176
流动负债合计	103,239	125,480	152,901	176,524
长期借款	1,206	977	733	476
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043
非流动负债合计	12,248	12,020	11,776	11,519
负债合计	115,488	137,500	164,677	188,043
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,251	8,251	8,251	8,251
留存收益	53,685	59,800	67,423	76,878
归属母公司权益	71,853	77,968	85,592	95,047
少数股东权益	2,830	1,792	2,311	3,315
股东权益合计	74,683	79,761	87,903	98,362
负债和股东权益合计	190,171	217,261	252,580	286,405

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	9,502	5,979	9,324	12,307
折旧与摊销	5,299	5,171	5,549	5,881
财务费用	-897	-620	-919	-1,168
其他经营资金	1,129	1,472	2,008	2,059
经营性现金净流量	19,861	19,076	24,908	29,253
投资性现金净流量	-6,208	-4,333	-4,562	-4,891
筹资性现金净流量	-2,128	-2,233	-2,597	-3,147
现金流量净额	11,434	12,510	17,748	21,215

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151,298	184,778	225,162	253,915
营业成本	123,523	151,342	182,645	204,362
营业税金及附加	4,758	5,811	7,082	7,986
销售费用	7,645	8,191	9,482	10,158
管理费用	4,098	4,625	5,175	5,315
研发费用	5,980	8,030	10,670	13,032
财务费用	-897	-620	-919	-1,168
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	3,050	533	1,068	1,118
公允价值变动损益	-19	-	-	-
营业利润	10,447	8,479	12,616	16,071
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	10,589	8,583	12,721	16,177
所得税	1,087	881	1,306	1,661
净利润	9,502	7,702	11,415	14,516
少数股东损益	-1,826	-1,038	519	1,004
归属母公司股东净利润	11,327	8,740	10,896	13,513
EBITDA	14,991	13,135	17,351	20,890
NPOLAT	8,697	6,650	10,208	13,010
EPS(元)	1.14	0.88	1.10	1.36

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	25%	22%	22%	13%
EBIT增长率	45%	-18%	48%	27%
EBITDA增长率	41%	-12%	32%	20%
归母净利润增长率	45%	-23%	25%	24%
盈利能力				
毛利率	18%	18%	19%	20%
净利率	6%	4%	5%	6%
ROE	16%	11%	13%	14%
ROA	6%	4%	4%	5%
ROIC	15%	9%	13%	16%
估值倍数				
P/E	10	13	11	9
P/S	1	1	1	0
P/B	2	1	1	1
股息率	3%	2%	3%	3%
EV/EBIT	17	14	10	7
EV/EBITDA	11	9	7	5
EV/NOPLAT	19	17	11	8

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 9 月 2 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089