

## 长安汽车：华为车 BU，自主新引望

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	99.17/82.12
总市值/流通(亿元)	1175.2/973.2
12个月最高/最低(元)	21.14/11.26

### 相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 767.23 亿元, 同比+17.15%; 归母净利润 28.32 亿元, 同比-63.00%; 扣非净利润 11.69 亿元, 同比-5.89%。其中 Q2 单季度实现收入 396.99 亿元, 同比+28.33%, 环比+7.23%; 归母净利润 16.74 亿元, 同比+145.13%, 环比+44.52%; 扣非净利润 10.57 亿元, 同比+1011.21%, 环比+846.27%。

**Q2 业绩改善, 盈利能力拐点向上。**公司 Q2 销售毛利率 13.23%, 同环比分别-3.2/-1.2pct, 净利率 3.50%, 同环比分别+2.6/+1.2pct, 公司 Q2 业绩大幅改善, 得益于公司品牌向上, 产品结构优化, 自主品牌盈利稳定, 合资业务盈利能力逐步改善。公司在新能源汽车和智能网联汽车领域的布局也逐步显现成效, 扣除非经常性损益后的净利润增长, 盈利能力拐点向上。Q2 期间费率 8.14%, 同环比分别-5.0/-4.4pct, 降本成效显著, Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 2.59%/2.87%/3.45%/-0.77%, 同环比分别-2.1/-1.1/-1.7/+0.0pct。

**深蓝+阿维塔+长安启源销量向上, 海外出口量价齐升。**公司上半年实现销量 133.4 万辆, 同比+9.7%, 市占率稳中有升: 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%。出口单车营收 8.3 万元, 同比+1.5 万元。深蓝 G318、阿维塔 12、长安启源 A07 等车型在各自细分市场销量排名前列, 展现出爆款潜力。公司去年启动了“海纳百川”全球化战略, 通过在欧洲、东南亚、南美等区域设立生产基地和销售网络, 加强品牌国际推广, 推出本土化产品, 加速新能源战略实施, 以及与国际科研机构合作提升技术创新能力, 培养国际化人才, 以期在 2030 年实现海外市场销量百万辆, 巩固其在全球汽车市场的地位。

**华为车 BU, 自主新引望。**阿维塔科技与华为签署《股权转让协议》, 约定阿维塔科技购买华为持有的引望 10% 股权, 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, 有利于阿维塔科技与引望的全面合作, 有利于构建阿维塔科技自主、领先的智能化整车能力, 赋能阿维塔科技产品竞争力, 助力阿维塔科技品牌向上, 加速推进长安汽车品牌向上战略。长安汽车将以此交易为契机, 全面加强和华为的战略合作, 助推长安汽车向智能科技公司转型。

**投资建议:** 阿维塔投资入股引望, 华为加力支持阿维塔获得竞争力全面提升, 长安汽车高端向上战略, 华为车 BU, 自主新引望。预计 2024-2026 年收入分别为 1800/2117/2347 亿元, 归母净利润分别为 73.37/105.77/121.24 亿元, EPS 分别为 0.74/1.07/1.22 元, PE 分别为 16.02/11.11/9.69 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	151298	180046	211659	234711
营业收入增长率(%)	24.78%	19.00%	17.56%	10.89%
归母净利（百万元）	11327	7337	10577	12124
净利润增长率(%)	45.25%	-35.23%	44.15%	14.63%
摊薄每股收益（元）	1.15	0.74	1.07	1.22
市盈率（PE）	14.63	16.02	11.11	9.69

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	53,530	64,871	68,427	75,516	83,274
应收和预付款项	39,668	40,358	51,997	60,929	66,796
存货	5,823	13,466	13,152	15,810	17,813
其他流动资产	3,055	12,240	12,654	13,110	13,481
<b>流动资产合计</b>	<b>102,076</b>	<b>130,935</b>	<b>146,230</b>	<b>165,365</b>	<b>181,364</b>
长期股权投资	14,407	13,787	14,054	14,175	14,221
投资性房地产	6	6	6	6	6
固定资产	19,347	19,994	18,546	17,462	16,365
在建工程	1,388	1,914	2,222	2,540	2,889
无形资产开发支出	5,170	17,287	23,568	29,724	36,311
长期待摊费用	26	24	24	24	24
其他非流动资产	105,705	137,158	154,984	175,236	192,435
<b>资产总计</b>	<b>146,049</b>	<b>190,171</b>	<b>213,404</b>	<b>239,167</b>	<b>262,249</b>
短期借款	29	30	36	41	46
应付和预收款项	51,522	75,747	86,395	101,867	112,618
长期借款	36	72	72	72	72
其他负债	31,512	39,639	46,669	50,029	52,904
<b>负债合计</b>	<b>83,100</b>	<b>115,488</b>	<b>133,173</b>	<b>152,009</b>	<b>165,641</b>
股本	9,922	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,533	8,251	8,443	8,443	8,443
留存收益	44,908	53,894	58,849	66,250	74,733
归母公司股东权益	62,859	71,853	77,123	84,523	93,006
少数股东权益	91	2,830	3,109	2,635	3,603
<b>股东权益合计</b>	<b>62,949</b>	<b>74,683</b>	<b>80,231</b>	<b>87,158</b>	<b>96,609</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>146,049</b>	<b>190,171</b>	<b>213,404</b>	<b>239,167</b>	<b>262,249</b>

## 现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,666	19,861	14,336	18,780	19,786
投资性现金流	-2,954	-6,208	-9,664	-8,512	-8,384
融资性现金流	224	-2,128	-937	-3,178	-3,644
现金增加额	2,974	11,435	3,556	7,089	7,759

## 利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>121,253</b>	<b>151,298</b>	<b>180,046</b>	<b>211,659</b>	<b>234,711</b>
营业成本	96,410	123,523	150,014	175,199	192,545
营业税金及附加	4,102	4,758	5,995	6,936	7,681
销售费用	5,138	7,645	8,418	10,008	11,184
管理费用	3,532	4,098	5,185	5,986	6,632
财务费用	-1,017	-897	-966	-1,019	-1,125
资产减值损失	-946	-814	-379	-371	-366
投资收益	-769	3,050	1,724	2,212	2,764
公允价值变动	4	-19	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7,634</b>	<b>10,447</b>	<b>7,894</b>	<b>10,643</b>	<b>13,891</b>
其他非经营损益	75	142	201	139	161
<b>利润总额</b>	<b>7,708</b>	<b>10,589</b>	<b>8,095</b>	<b>10,782</b>	<b>14,052</b>
所得税	-37	1,087	479	680	961
<b>净利润</b>	<b>7,745</b>	<b>9,502</b>	<b>7,616</b>	<b>10,103</b>	<b>13,092</b>
少数股东损益	-54	-1,826	279	-474	967
<b>归母股东净利润</b>	<b>7,799</b>	<b>11,327</b>	<b>7,337</b>	<b>10,577</b>	<b>12,124</b>

## 预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.49%	18.36%	16.68%	17.23%	17.97%
销售净利率	6.43%	7.49%	4.08%	5.00%	5.17%
销售收入增长率	15.32%	24.78%	19.00%	17.56%	10.89%
EBIT 增长率	329.48%	-16.37%	-0.16%	36.95%	32.40%
净利润增长率	119.53%	45.25%	-35.23%	44.15%	14.63%
ROE	12.41%	15.76%	9.51%	12.51%	13.04%
ROA	5.34%	5.96%	3.44%	4.42%	4.62%
ROIC	13.21%	8.43%	8.22%	10.33%	12.29%
EPS (X)	0.80	1.15	0.74	1.07	1.22
PE (X)	15.39	14.63	16.02	11.11	9.69
PB (X)	1.94	2.32	1.52	1.39	1.26
PS (X)	1.01	1.10	0.65	0.56	0.50
EV/EBITDA (X)	5.67	8.31	4.56	3.06	2.05

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。