

公司点评

长安汽车 (000625.SZ)

汽车 | 乘用车

新能源及海外布局初见成效，智能化加速布局

2024年09月03日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	11.70
52周价格区间 (元)	11.52-21.48
总市值 (百万)	101745.14
流通市值 (百万)	101005.22
总股本 (万股)	991729.00
流通股 (万股)	985404.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
长安汽车	-17.66	-15.16	-6.68
乘用车	-8.52	-5.19	-0.79

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001

yangfu@hnchasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiwen@hnchasing.com

相关报告

1 长安汽车 (000625.SZ) 2023 年年报点评: 业绩稳健增长, 电动智能化转型布局提速
2024-04-22

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	1212.53	1512.98	1821.11	2175.89	2516.77
归母净利润 (亿元)	77.98	113.27	86.83	100.89	122.71
每股收益 (元)	0.79	1.14	0.88	1.02	1.24
每股净资产 (元)	6.34	7.25	7.86	8.57	9.44
P/E	14.81	10.26	13.30	11.47	9.44
P/B	1.85	1.61	1.49	1.37	1.24

资料来源: iFinD (2024-9-2 收盘价), 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 公司实现营业收入 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 2024Q2 公司实现营业收入 430.91 亿元 (同比+20.03%/环比+0.88%), 归母净利润 14.45 亿元 (同比+60.76%/环比-35.18%), 扣非净利润 1.69 亿元 (同比-72.66%/环比-91.95%)。
- 自主品牌销量呈较快增长, 期间费用管控得当: 根据公司公开数据, 2024H1 公司实现汽车销量 133.41 万辆, 同比增加 9.74%, 其中自主品牌销量 112.13 万辆, 同比增加 9.88%, 公司营收实现快速增长主要来自于销量提升带来的规模效应。盈利端, 2024H1 公司实现毛利率 13.80% (同比-3.74pcts), 毛利率下降预计主要由会计政策变更, 三包费用计入营业成本导致。费用端, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.01%/3.16%/3.80%/-0.72%, 同比分别+0.53/-0.31/-0.73/-0.03pcts, 公司费用管控得当, 其中销售费用增加主要由销量增加带来的销售服务、运输仓储等费用增加导致。
- 新能源布局初见成效, 携手华为共筑智能化未来: 公司已初步完成长安启源、深蓝汽车、阿维塔三大智能电动品牌布局, 纯电动及插电混动产品覆盖低、中、高端市场。得益于公司智能电动品牌布局的初步完成, 2024H1 公司自主品牌新能源汽车完成销量 29.91 万辆, 同比增长 69.87%。下半年, 公司还将推出启源 E07、深蓝 S05、深蓝 L07、阿维塔 07 等多款新能源全新或改款车型, 公司新能源汽车销售有望继续保持高增。智能化方面, 2024 年 8 月 20 日, 公司联营企业阿维塔科技在重庆与华为在深圳签署了《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, 助力公司与华为开展进一步深度合作。在华为智驾、智舱的加持下, 公司产品力将得到进一步提升并对销量增长起到助推作用。
- “海纳百川”, 公司持续拓展海外市场: 2023 年公司正式发布“海纳百川”计划后, 通过设立海外子公司、发布新能源品牌、导入新能源车型等一系列举措, 持续拓展和深化布局全球市场。上半年公司实现

海外出口销量 20.32 万辆（同比+74.85%），海外营收 169.02 亿元（同比+114.22%），营收占比提升 9.98pcts 至 22.03%，海外布局初见成效。2023 年以来，我国不断深化“一带一路”合作的广度和深度，叠加公司海外布局持续深化，未来几年海外出口有望持续助力公司销量及盈利能力进一步增长。

- **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司营收为 1821.11 亿元、2175.89 亿元、2516.77 亿元，实现归母净利润 86.83 亿元、100.89 亿元、122.71 亿元，对应同比增速为 -23.35%、16.19%、21.63%，当前股价对应 PE 分别为 13.30 倍、11.47 倍、9.44 倍。考虑公司传统业务较为稳定，新能源布局初见成效，出海及智能化持续推进，短期内公司业绩有望随着国内新能源渗透率的提升保持较快增长；中长期来看，随着海外布局的持续推进及全球汽车智能化渗透率的提升，公司有望获得更好竞争格局，我们看好公司的未来发展，参照同行业公司给与 2024 年市盈率区间 20-25 倍，合理区间为 17.6-22.0 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，市场竞争风险，新能源汽车销量不及预期，宏观经济恢复不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	121,252.86	151,297.71	182,111.16	217,589.32	251,676.68	营业收入	121,252.86	151,297.71	182,111.16	217,589.32	251,676.68
减: 营业成本	96,409.61	123,522.66	148,796.18	177,334.07	204,561.38	增长率 (%)	15.32	24.78	20.37	19.48	15.67
营业税金及附加	4,101.85	4,758.43	6,256.20	7,475.01	8,646.04	归属母公司股东净利润	7,798.45	11,327.46	8,683.04	10,088.70	12,270.75
营业费用	5,138.27	7,645.21	8,195.00	9,791.52	11,325.45	增长率 (%)	119.52	45.25	-23.35	16.19	21.63
管理费用	3,532.46	4,097.54	4,552.78	5,439.73	6,040.24	每股收益 (EPS)	0.79	1.14	0.88	1.02	1.24
研发费用	4,315.44	5,979.84	6,373.89	7,615.63	8,557.01	每股股利 (DPS)	0.24	0.34	0.26	0.31	0.37
财务费用	-1,017.31	-897.34	-217.54	-310.91	-399.16	每股经营现金流	0.57	2.00	2.77	2.44	2.64
减值损失	-978.10	-860.57	-1,436.73	-1,716.62	-1,985.55	销售毛利率	0.20	0.18	0.18	0.19	0.19
加: 投资收益	-768.96	3,050.41	600.00	600.00	700.00	销售净利率	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
公允价值变动损益	3.57	-19.06	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 (ROE)	0.12	0.16	0.11	0.12	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率 (ROIC)	0.46	0.37	0.30	0.89	23.98
营业利润	7,633.74	10,447.48	8,602.70	10,412.43	12,944.94	市盈率 (P/E)	14.88	10.24	13.36	11.50	9.46
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率 (P/B)	1.85	1.61	1.49	1.37	1.24
利润总额	7,708.26	10,589.20	8,704.81	10,514.53	13,047.05	股息率 (分红/股价)	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	-36.43	1,087.30	435.24	525.73	652.35	主要财务指标					
净利润	7,744.68	9,501.90	8,269.57	9,988.81	12,394.70	收益率					
减: 少数股东损益	-53.77	-1,825.56	-413.48	-99.89	123.95	毛利率	20.49%	18.36%	18.29%	18.50%	18.72%
归属母公司股东净利润	7,798.45	11,327.46	8,683.04	10,088.70	12,270.75	三费/销售收入	7.99%	8.35%	7.12%	7.14%	7.06%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	5.52%	6.41%	4.66%	4.69%	5.03%
货币资金	53,530.18	64,871.04	88,442.74	108,445.21	129,832.83	EBITDA/销售收入	8.72%	9.86%	7.55%	7.25%	7.35%
交易性金融资产	280.32	167.52	167.52	167.52	167.52	销售净利率	6.39%	6.28%	4.54%	4.59%	4.92%
应收和预付款项	40,126.04	41,800.78	54,374.20	64,967.16	75,144.85	资产获利率					
其他应收款 (合计)	1,261.16	894.27	1,355.14	1,619.14	1,872.79	ROE	12.41%	15.76%	11.14%	11.87%	13.11%
存货	5,823.31	13,465.85	12,280.77	14,636.13	16,883.31	ROA	5.34%	5.96%	3.99%	4.06%	4.38%
其他流动资产	1,054.78	9,735.45	5,096.81	6,089.75	7,043.76	ROIC	46.38%	37.40%	29.56%	88.98%	2398.25%
长期股权投资	14,406.66	13,787.39	14,287.39	14,787.39	15,387.39	资本结构					
金融资产投资	489.95	504.19	504.19	504.19	504.19	资产负债率	56.90%	60.73%	63.11%	64.87%	65.70%
投资性房地产	6.42	6.20	5.37	4.55	3.73	投资资本/总资产	14.99%	13.41%	4.73%	0.19%	-3.25%
固定资产和在建工程	20,835.48	22,117.91	21,035.54	19,720.49	18,172.75	带息债务/总负债	1.35%	1.07%	0.63%	0.33%	0.11%
无形资产和开发支出	5,179.40	19,098.11	16,528.25	13,896.11	11,201.70	流动比率	1.28	1.27	1.29	1.31	1.34
其他非流动资产	3,054.86	3,722.42	3,715.34	3,703.25	3,703.25	速动比率	1.18	1.04	1.13	1.15	1.18
资产总计	146,048.56	190,171.13	217,793.26	248,540.88	279,918.07	股利支付率	30.02%	30.03%	30.00%	30.00%	30.00%
短期借款	29.00	30.04	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.98%	69.97%	70.00%	70.00%	70.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	62,162.33	86,307.57	98,434.24	117,313.12	135,325.00	总资产周转率	0.83	0.80	0.84	0.88	0.90
长期借款	1,095.73	1,205.86	860.28	527.02	208.28	固定资产周转率	6.23	7.49	9.37	11.80	14.62
其他负债	19,812.69	27,944.40	38,150.83	43,390.63	48,361.20	应收账款周转率	34.38	39.25	36.83	36.83	36.83
负债合计	83,099.75	115,487.87	137,445.35	161,230.77	183,894.49	存货周转率	16.56	9.17	12.12	12.12	12.12
股本	9,921.80	9,917.29	9,917.29	9,917.29	9,917.29	估值指标					
资本公积	8,532.81	8,251.29	8,251.29	8,251.29	8,251.29	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	44,403.50	53,684.54	59,762.67	66,824.76	75,414.29	EBITDA	6,690.95	9,691.85	8,487.26	10,203.62	12,647.90
归属母公司股东权益	62,858.11	71,853.12	77,931.25	84,993.34	93,582.87	NOPLAT	10,577.50	14,919.65	13,757.40	15,773.72	18,500.87
少数股东权益	90.70	2,830.14	2,416.66	2,316.77	2,440.72	归母净利润	7,798.45	11,327.46	8,683.04	10,088.70	12,270.75
股东权益合计	62,948.80	74,683.26	80,347.91	87,310.11	96,023.58	EPS	0.79	1.14	0.88	1.02	1.24
负债和股东权益合计	146,048.56	190,171.13	217,793.26	248,540.88	279,918.07	BPS	6.34	7.25	7.86	8.57	9.44
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	14.88	10.24	13.36	11.50	9.46
经营性现金净流量	5,636.24	19,790.34	27,494.04	24,210.77	26,152.77	PEG	0.12	0.23	-0.57	0.71	0.44
投资性现金净流量	-2,953.97	-6,208.15	-1,159.34	-1,159.34	-1,164.34	PB	1.85	1.61	1.49	1.37	1.24
筹资性现金净流量	224.43	-2,128.31	-2,762.99	-3,048.96	-3,600.81	PS	0.96	0.77	0.64	0.53	0.46
现金流量净额	2,943.41	11,363.40	23,571.70	20,002.47	21,387.62	PCF	20.59	5.86	4.22	4.79	4.44

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438