

长安汽车（000625）

9月销量环比复苏，高阶智驾上车助力

买入（维持）

2024年10月09日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	121253	151298	157789	200063	221958
同比（%）	15.32	24.78	4.29	26.79	10.94
归母净利润（百万元）	7799	11327	7979	10185	12202
同比（%）	119.53	45.25	(29.56)	27.65	19.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	1.14	0.80	1.03	1.23
P/E（现价&最新摊薄）	19.33	13.31	18.89	14.80	12.35

股价走势



投资要点

■ **2024年9月，长安汽车实现合计批发销量为213,180辆，同环比分别-9.98%/+13.93%。**9月销量环比复苏，自主出口率+新能源率同比维持增长。其中合肥长安批发销量为31,418辆，同比+2.03%；重庆长安批发销量为78,883辆，同比-13.31%；河北长安批发销量7,609辆，同比-5.60%；长安福特批发销量24,213辆，同比-5.76%。2024年1-9月自主品牌海外销量287,722辆，同比+65.5%。2024年9月自主乘用车销量129,286辆，同环比分别-9.96%/+14.91%。

■ **9月集团销量21.32万辆，新能源渗透率31.5%，出口率17.7%，自主品牌海外、自主品牌新能源销量同比均增长。**1) 国内：长安汽车9月批发销量为213,180辆，同环比分别-9.98%/+13.93%；整体来看，9月自主品牌销量172,636辆，同环比分别-8.49%/+14.11%，其中乘用车销售129,286辆，同环比分别-9.96%/+14.91%；重点车型来看，1-9月深蓝汽车交付143,419辆，阿维塔交付40,904辆，长安启源交付109,851辆，长安福特销量172,448辆，长安马自达销量51,510辆。2) 海外：公司9月海外市场销量为30,550辆，同环比分别+58.18%/+6.95%，出口占集团销量17.7%，同环比分别+7.46/-1.18pct。3) 新能源：9月长安自主品牌新能源汽车销量54,383辆，同环比分别+6.65%/+11.55%，新能源渗透率为31.5%，同环比分别+4.47/-0.72pct。

■ **9月长安新车聚焦智能化，华为ADS 3.0上车。**1) 新车维度，深蓝L07上市，官方指导价15.19万起，搭载深蓝超级增程+华为乾崮智能，深蓝L07成为20万内首搭华为乾崮智驾ADS SE的中型轿车；9月26日阿维塔07上市，官方指导价21.99万起，定位智美都市豪华SUV，华为ADS 3.0和鸿蒙座舱上车；长安启源E07全球预售，售价24.99万起，首发搭载长安高阶智驾。2) 智驾维度，华为乾崮智驾ADS 3.0上车阿维塔07，硬件端搭载27颗高感知传感器+192线激光雷达，软件端采用端到端架构，后续OTA可实现车位到车位领航辅助和泊车代驾。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2024-2026年盈利预测，营业收入为1578/2001/2220亿元，分别同比+4%/+27%/+11%，归母净利润为80/102/122亿元，分别同比-30%/+28%/+20%，对应EPS分别为0.80/1.03/1.23元，对应PE分别为19/15/12倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球地缘政治风险；国内乘用车市场竞争激烈。

市场数据

收盘价(元)	15.20
一年最低/最高价	11.43/21.48
市净率(倍)	2.10
流通A股市值(百万元)	124,828.99
总市值(百万元)	150,742.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.23
资产负债率(% ,LF)	60.49
总股本(百万股)	9,917.29
流通A股(百万股)	8,212.43

相关研究

《长安汽车(000625)：8月销量回暖，牵手华为智驾合作再推进》

2024-09-06

《长安汽车(000625)：2024年中报点评：自主盈利提升，深蓝/阿维塔持续减亏向好》

2024-09-01

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130,935	133,940	171,589	201,094	营业总收入	151,298	157,789	200,063	221,958
货币资金及交易性金融资产	65,039	68,164	89,619	109,933	营业成本(含金融类)	123,523	127,809	160,051	175,347
经营性应收款项	40,358	42,716	55,506	63,052	税金及附加	4,758	5,523	7,002	7,769
存货	13,466	10,651	13,338	14,612	销售费用	7,645	7,574	10,203	11,986
合同资产	1,443	1,578	2,001	2,220	管理费用	4,098	4,418	5,602	6,215
其他流动资产	10,630	10,831	11,125	11,277	研发费用	5,980	6,390	8,603	9,988
非流动资产	59,236	56,115	53,201	50,216	财务费用	(897)	(1,277)	(1,338)	(1,767)
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	加:其他收益	1,644	1,150	900	777
固定资产及使用权资产	20,204	17,460	14,663	11,813	投资净收益	3,050	(530)	(300)	428
在建工程	1,914	1,836	1,749	1,654	公允价值变动	(19)	40	50	60
无形资产	15,046	14,746	14,716	14,676	减值损失	(861)	(635)	(430)	(505)
商誉	1,811	1,811	1,811	1,811	资产处置收益	441	500	500	500
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	10,447	7,876	10,661	13,680
其他非流动资产	6,450	6,450	6,450	6,450	营业外净收支	142	100	100	100
资产总计	190,171	190,054	224,790	251,310	利润总额	10,589	7,976	10,761	13,780
流动负债	103,239	95,989	120,990	135,053	减:所得税	1,087	798	1,076	1,378
短期借款及一年内到期的非流动负债	110	110	110	110	净利润	9,502	7,179	9,685	12,402
经营性应付款项	75,747	67,455	86,694	97,415	减:少数股东损益	(1,826)	(800)	(500)	200
合同负债	7,924	7,889	10,003	11,098	归属母公司净利润	11,327	7,979	10,185	12,202
其他流动负债	19,458	20,535	24,183	26,430	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.80	1.03	1.23
非流动负债	12,248	12,248	12,248	12,248	EBIT	7,140	6,700	9,422	12,014
长期借款	72	72	72	72	EBITDA	12,439	9,231	11,956	14,549
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	19.00	20.00	21.00
租赁负债	134	134	134	134	归母净利率(%)	7.49	5.06	5.09	5.50
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043	收入增长率(%)	24.78	4.29	26.79	10.94
负债合计	115,488	108,238	133,239	147,302	归母净利润增长率(%)	45.25	(29.56)	27.65	19.81
归属母公司股东权益	71,853	79,786	90,021	102,278					
少数股东权益	2,830	2,030	1,530	1,730					
所有者权益合计	74,683	81,816	91,551	104,008					
负债和股东权益	190,171	190,054	224,790	251,310					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,861	3,126	21,126	19,247	每股净资产(元)	7.25	8.05	9.08	10.31
投资活动现金流	(6,208)	70	300	1,028	最新发行在外股份(百万股)	9,917	9,917	9,917	9,917
筹资活动现金流	(2,128)	(21)	(21)	(21)	ROIC(%)	9.09	7.58	9.64	10.91
现金净增加额	11,435	3,085	21,406	20,254	ROE-摊薄(%)	15.76	10.00	11.31	11.93
折旧和摊销	5,299	2,532	2,533	2,535	资产负债率(%)	60.73	56.95	59.27	58.61
资本开支	(2,528)	600	600	600	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.31	18.89	14.80	12.35
营运资本变动	7,880	(7,130)	8,808	4,872	P/B(现价)	2.10	1.89	1.67	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>