

长安汽车(000625.SZ)

三季报略低于预期，新车型订单表现良好

推荐（维持）

股价：13.7元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,212
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,190
流通A股市值(亿元)	1,125
每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	59.4

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入1109.6亿元（同比+2.5%），实现归母净利润35.8亿元（同比-63.8%），实现扣非净利润16.8亿元（同比-48.9%）。单三季度看，公司三季度实现营收342.4亿元，同比下滑19.8%，单三季度扣非净利润达到5.1亿元，同比下滑75.0%。

平安观点：

- **三季度销量下滑，业绩略低于预期。**根据公司产销数据显示，24年三季度公司销量达到57.1万台，同环比分别下滑12.7%/11.1%。其中三季度新能源车销量14.9万台，环比下滑12.7%，三季度自主出口销量8.45万台，环比下滑10.4%。从利润端看，三季度合联营企业投资收益为-3.1亿元，而根据公司三季报数据大致测算，三季度公司扣非自主净利润（扣非归母净利润-合联营企业投资收益）为8.2亿元。我们认为公司三季度自主燃油车销量下滑，海外销量环比下滑、合联营企业亏损是造成公司三季度业绩略低于预期的主要原因。
- **新车型订单表现良好，有望带动公司新能源业务逐步减亏。**近期公司推出了两款重磅车型，深蓝S05和阿维塔07，目前两款车型订单表现较好。根据公司披露，阿维塔07上市17天，累计大定订单超过2.5万台，深蓝S05于10月20日上市，截至10月28日，S05订单已经超过3万台。此外根据阿维塔规划，24年年内还将推出阿维塔12、阿维塔11的增程版车型。我们认为S05、阿维塔07以及后续的阿维塔12、11的增程版车型有望带动公司新能源车销量再上新台阶，带动公司新能源车业务减亏。
- **自研高阶智驾方案上车，阿维塔与华为合作进一步深化。**公司近期发布了全栈自研的高阶智驾系统，并首次搭载到长安启源E07车型中实现量产装车，根据公司规划，E07上市搭载了高速NOA功能，城市NOA功能将于2025年落地，此外公司表示其未来高阶智驾车型将全系标配500+TOPS智驾芯片。阿维塔方面，未来阿维塔部分车型可能由华为主导设计和营销。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	164286	184867	201437
YOY(%)	15.3	24.8	8.6	12.5	9.0
净利润(百万元)	7798	11327	5246	6304	7294
YOY(%)	119.5	45.3	-53.7	20.2	15.7
毛利率(%)	20.5	18.4	16.3	16.3	16.6
净利率(%)	6.4	7.5	3.2	3.4	3.6
ROE(%)	12.4	15.8	7.0	8.0	8.7
EPS(摊薄/元)	0.79	1.14	0.53	0.64	0.74
P/E(倍)	17.4	12.0	25.9	21.6	18.6
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6

- **盈利预测与投资建议：**根据公司前三季度业绩，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 52.5 亿/63.0 亿/72.9 亿元（原净利润预测为 53.0 亿/64.5 亿/75.8 亿元）。公司是国有车企中新能源转型的领导者，在技术和股权端与华为深度合作，竞争力有所提升，自研高阶智驾量产实现智能驾驶领域的双线布局，而后续新能源车上量有望带动公司新能源车业务进一步减亏，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期；2) 公司新能源车业务减亏幅度不达预期；3) 国内传统业务盈利可能下滑，对公司业绩造成负面影响；4) 公司海外销量处于快速增长期，但在未来可能面临一定风险，海外市场业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130935	147876	167535	185269
现金	64871	81483	92850	103949
应收票据及应收账款	41513	46921	52799	57532
其他应收款	894	1222	1376	1499
预付账款	288	2131	2398	2613
存货	13466	11352	12771	13871
其他流动资产	9903	4765	5341	5805
非流动资产	59236	57625	56110	54556
长期投资	13787	16287	18887	21687
固定资产	20204	18994	17843	16503
无形资产	15046	12849	10591	8270
其他非流动资产	10200	9494	8789	8095
资产总计	190171	205500	223645	239824
流动负债	103239	115932	130386	141565
短期借款	30	29	27	26
应付票据及应付账款	75747	77698	87409	94934
其他流动负债	27463	38206	42951	46605
非流动负债	12248	12248	12248	12248
长期借款	1206	1206	1206	1206
其他非流动负债	11043	11043	11043	11043
负债合计	115488	128181	142635	153813
少数股东权益	2830	2146	1846	2230
股本	9917	9917	9917	9917
资本公积	8251	8251	8251	8251
留存收益	53685	57005	60996	65613
归属母公司股东权益	71853	75174	79164	83781
负债和股东权益	190171	205500	223645	239824

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19790	22271	17561	18263
净利润	9502	4562	6004	7678
折旧摊销	5228	6111	6615	7154
财务费用	-897	-821	-924	-1007
投资损失	-3050	-32	-534	-285
营运资金变动	7880	12366	6163	4545
其他经营现金流	1129	85	237	178
投资活动现金流	-6208	-4554	-4803	-5493
资本支出	-6163	2000	2500	2800
长期投资	-2242	-2500	-2600	-2800
其他投资现金流	2197	-4054	-4703	-5493
筹资活动现金流	-2128	-1106	-1391	-1670
短期借款	1	-2	-2	-1
长期借款	110	0	0	0
其他筹资现金流	-2239	-1104	-1389	-1670
现金净增加额	11363	16612	11366	11100

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151298	164286	184867	201437
营业成本	123523	137549	154741	168062
税金及附加	4758	4271	4807	5237
营业费用	7645	6900	7764	8460
管理费用	4098	5093	5546	5640
研发费用	5980	6900	7580	7655
财务费用	-897	-821	-924	-1007
资产减值损失	-814	0	0	0
信用减值损失	-47	0	0	0
其他收益	1644	600	1000	1000
公允价值变动收益	-19	0	0	0
投资净收益	3050	32	534	285
资产处置收益	441	0	0	0
营业利润	10447	5026	6888	8675
营业外收入	170	150	150	150
营业外支出	28	30	30	30
利润总额	10589	5146	7008	8795
所得税	1087	584	1004	1116
净利润	9502	4562	6004	7678
少数股东损益	-1826	-684	-300	384
归属母公司净利润	11327	5246	6304	7294
EBITDA	14920	10436	12699	14942
EPS (元)	1.14	0.53	0.64	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.8	8.6	12.5	9.0
营业利润(%)	36.9	-51.9	37.0	25.9
归属于母公司净利润(%)	45.3	-53.7	20.2	15.7
获利能力				
毛利率(%)	18.4	16.3	16.3	16.6
净利率(%)	7.5	3.2	3.4	3.6
ROE(%)	15.8	7.0	8.0	8.7
ROIC(%)	37.4	14.6	39.8	92.9
偿债能力				
资产负债率(%)	60.7	62.4	63.8	64.1
净负债比率(%)	-85.2	-103.8	-113.1	-119.4
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	39.3	36.8	36.8	36.8
应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.53	0.64	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.25	1.77	1.84
每股净资产(最新摊薄)	7.25	7.58	7.98	8.45
估值比率				
P/E	12.0	25.9	21.6	18.6
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.1	7.0	5.0	3.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层