

非金融公司|公司点评|长安汽车（000625）

三季度业绩承压，新车上市有望改善



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 1109.6 亿元，同比+2.5%，实现归母净利润 35.8 亿元，同比-63.8%，经营有所承压。年初以来公司持续加码自主新能源品牌转型和出海，前三季度自主新能源同比增长 46.0%，自主品牌海外销量同比增长 65.5%。随着公司新车交付持续上量，公司发力自研高阶智驾叠加与华为的深入合作，公司竞争力有望进一步提升，看好公司后续发展。

| 分析师及联系人



高登



陈斯竹



黄程保



喻虎

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009 SAC: S0590523020001

长安汽车(000625)

三季度业绩承压，新车上市有望改善

行业：汽车/乘用车
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.70元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,917/9,854
 流通A股市值(百万元) 112,510.34
 每股净资产(元) 7.32
 资产负债率(%) 59.36
 一年内最高/最低(元) 21.48/11.43

股价相对走势



相关报告

- 《长安汽车(000625):长安汽车9月销量点评:9月新车密集发布,自主新能源车表现稳健》2024.10.08
- 《长安汽车(000625):长安汽车8月销量点评:8月销量环比改善,自主品牌海外市场表现亮眼》2024.09.08



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季报,前三季度实现营收1109.6亿元,同比+2.5%,实现归母净利润35.8亿元,同比-63.8%。其中Q3实现营收342.4亿元,同比-19.8%,环比-13.8%,实现归母净利润7.5亿元,同比-66.4%,环比-55.3%。

▶ 前三季度经营承压,单车利润明显下滑

前三季度公司实现营收1109.6亿元,同比+2.5%,实现归母净利润35.8亿元,同比-63.8%,利润承压主要系合并报表汽车销量下滑、联营企业投资收益下降等因素影响。Q3实现营收342.4亿元,同比-19.8%,环比-13.8%,实现汽车销量57.1万辆,同比-12.7%,环比-11.1%。Q3单车收入6.0万,同比-8.2%,环比-3.0%。Q3自主品牌海外销量8.5万辆,同比+46.7%,环比-10.3%,占自主品牌份额达18.2%,同比+7.3pct,环比+0.5%。单车利润方面,Q3单车利润为0.13万,同比-61.6%,环比-49.7%。

▶ 毛利率环比改善,新车密集上市订单表现亮眼

三季度公司销售毛利率为15.7%,环比+2.5pct,毛利率环比提升主要系公司持续降本。Q3公司销售/管理/研发费用率分别为4.8%/3.2%/4.5%,同比分别-0.7/基本持平/+0.8pct,环比+2.2/+0.3/+1.1pct,我们认为销售费率提升系三季度公司新品密集发布引起,研发费率的提升系公司加大研发投入力度。公司新车密集发布,深蓝S07、阿维塔07表现亮眼,深蓝S07上市3个月订单破4.7万辆,阿维塔07上市17天订单超过2.5万台。随着深蓝、阿维塔等新车交付能力持续提升,公司后续销量有望迎来快速增长。

▶ 新车交付上量叠加与华为深度合作,维持“买入”评级

鉴于公司汽车销量承压、联营投资收益下滑等因素,我们预计公司2024-2026年收入分别为1586.95/1789.25/2099.74亿元,对应增速分别为4.89%/12.75%/17.35%;归母净利润分别为57.26/93.97/113.36亿元,对应增速分别为-49.45%/64.11%/20.64%,EPS分别为0.58/0.95/1.14元/股。随着公司新车交付持续上量,结合与华为合作深入,看好公司后续发展,维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧风险;新车型销量不及预期风险;海外相关国家贸易壁垒提升风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121253	151298	158695	178925	209974
增长率(%)	15.32%	24.78%	4.89%	12.75%	17.35%
EBITDA(百万元)	10607	14991	10744	14730	16980
归母净利润(百万元)	7798	11327	5726	9397	11336
增长率(%)	119.52%	45.25%	-49.45%	64.11%	20.64%
EPS(元/股)	0.79	1.14	0.58	0.95	1.14
市盈率(P/E)	17.4	12.0	23.7	14.5	12.0
市净率(P/B)	2.2	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.7	8.0	7.0	4.3	2.9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月28日收盘价

风险提示

行业竞争加剧风险：国内汽车产能过剩，汽车产业竞争激烈，且竞争有加剧的趋势，可能影响公司营收。

新车型销量不及预期风险：公司下半年有较多新车发布，由于市场竞争激烈，若竞争对手提供更高性价比的车型可能影响公司新车销量。

海外相关国家贸易壁垒提升风险：公司在海外多个国家有汽车业务布局，若相关国家调整关税政策，可能影响公司营收。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼