

**事件:**公司发布 2024 年三季报:2024Q1-3 总营收为 1,109.6 亿元,同比+2.5%;归母净利润 35.8 亿元,同比-63.8%;扣非归母 16.8 亿元,同比-48.9%。2024Q3 总营收为 342.4 亿元,同比-19.8%,环比-13.8%;归母净利润为 7.5 亿元,同比-66.5%,环比-55.3%;扣非归母净利润为 8.2 亿元,同比-52.5%,环比-14.2%。

➤ **营收、ASP 符合预期 毛利环比提升。收入端:自主销量下滑影响营收。**2024Q3 自主乘用车销量 33.9 万辆,同比-17.4%,环比-11.9%;自主新能源乘用车 14.9 万辆,同比+13.7%,环比-12.7%,公司总营收为 342.4 亿元,同比-19.8%,环比-13.8%,营收环比下滑主要受销量下滑影响;**ASP:**2024Q3 单车 ASP 达 9.2 万元,环比基本持平;**毛利率:**2024Q3 公司毛利率 15.7%,同比-2.7pct,环比+2.5pct,受益采购降本推进,毛利率环比有所提升。

➤ **销售费用、汇兑、阿维塔增亏影响净利。费用端:**2024Q3 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/3.2%/-0.6%/4.5%,环比+2.2/+0.3/+0.2/+1.1pct,由于 2024Q3 新车型密集上市,销售费用增加明显;财务费用环比增加主要是受 Q3 人民币贬值导致汇兑损失影响。**投资收益端:**2024Q3 合资投资收益-3.1 亿元,环比-4.1 亿元,主要原因是:1)长安福特电马停产,计提了一次性赔付费用;2)阿维塔 Q3 新车上市导致广宣费用增加,亏损加大。**净利端:**2024Q3 归母净利润为 7.5 亿元,同比-66.5%,环比-55.3%;扣非归母净利润(含深蓝亏损影响)为 8.2 亿元,同比-52.5%,环比-14.2%,净利环比下滑主要由于销量下滑导致,单车扣非自主净利环比基本持平。

➤ **新品周期密集 新能源转型加速。**9月26日,阿维塔 07 正式上市,新车定位中型 SUV,售价 21.99-28.99 万元,纯电车型采用全域 800V 高压平台,碳化硅电驱系统,以及宁德时代神行超充电池,增程车型搭载由阿维塔全栈自研的昆仑增程技术,搭载华为最新的乾崮 ADS 3.0 智驾系统、鸿蒙 4 智能座舱。阿维塔 07 上市 17 天大定订单超 2.5 万,需求强劲。10月26日,深蓝 S05 正式上市,推出纯电版和增程版 6 款配置车型,官方指导价 11.99 万元-14.99 万元,10月27日,深蓝汽车 CEO 邓承浩透露,本月深蓝订单已经正式迈过 3 万大关。后续重点新车包括阿维塔 11/12 增程版等,公司产品周期强劲,新能源转型加速。

➤ **投资建议:**我们看好公司电动智能转型,叠加华为智能化赋能,调整盈利预测,预计 2024-2026 年收入分别为 1,630/1,886/2,121 亿元,归母净利润分别为 60.7/82.4/107.9 亿元,EPS 分别为 0.61/0.83/1.09 元,对应 2024 年 10 月 29 日 13.40 元/股的收盘价,PE 分别为 22/16/12 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**行业需求下滑;自主品牌销量不及预期;行业“价格战”加剧;出口销量不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	151,298	163,012	188,553	212,122
增长率(%)	24.8	7.7	15.7	12.5
归属母公司股东净利润(百万元)	11,327	6,073	8,244	10,787
增长率(%)	45.2	-46.4	35.7	30.8
每股收益(元)	1.14	0.61	0.83	1.09
PE	12	22	16	12
PB	1.85	1.75	1.63	1.48

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**13.40 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

#### 相关研究

- 1.长安汽车(000625.SZ)系列点评一:阿维塔表现亮眼 合作华为发力智驾-2023/12/07
- 2.长安汽车(000625.SZ)系列点评二:2023 新能源表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/01/10
- 3.长安汽车(000625.SZ)系列点评三:1月批零表现亮眼 2024 加速发力智驾-2024/02/07

## 长安汽车财务数据

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
长安汽车集团销量 (万辆)	65.4	68.3	69.2	64.2	57.1
自主乘用车销量 (万辆)	41.1	41.8	43.7	38.5	33.9
同比 (%)	27.4%	-4.7%	10.4%	3.4%	-17.4%
环比 (%)	10.4%	1.9%	4.5%	-12.0%	-11.9%
自主新能源销量 (万辆)	13.1	16.7	12.9	17.0	14.9
自主品牌海外销量 (万辆)	5.8	6.3	10.9	9.4	8.5
总营收 (亿元)	427.1	430.9	370.2	397.0	342.4
同比 (%)	48.4%	20.0%	7.1%	28.3%	-19.8%
环比 (%)	38.1%	0.9%	-14.1%	7.2%	-13.8%
单车 ASP (长安自主, 万元)	10.4	10.3	7.6	9.2	9.2
同比 (%)	9.7%	18.6%	-12.5%	10.1%	-11.5%
毛利 (亿元)	78.6	84.3	53.4	52.5	53.7
毛利率 (%)	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	15.7%
同比 (pct)	-2.9	-1.3	-4.1	-3.2	-2.7
环比 (pct)	2.0	1.2	-5.1	-1.2	2.5
销售费用 (亿元)	23.1	22.7	20.5	10.3	16.3
销售费用率 (%)	5.4%	5.3%	5.5%	2.6%	4.8%
管理费用 (亿元)	13.8	4.5	12.9	11.4	11.0
管理费用率 (%)	3.2%	1.0%	3.5%	2.9%	3.2%
财务费用 (亿元)	-1.0	-3.4	-2.4	-3.1	-1.9
财务费用率 (%)	-0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.8%	-0.6%
研发费用 (亿元)	15.8	14.4	15.4	13.7	15.4
研发费用率 (%)	3.7%	3.3%	4.2%	3.4%	4.5%
其他收益 (亿元)	0.5	9.4	10.0	4.5	3.4
投资净收益 (亿元)	4	-23.8	1.8	1.7	-2.7
其中: 对联营企业合营企业的投资收益 (亿元)	3.8	-24.0	1.5	1.0	-3.1
归母净利润 (亿元)	22.3	14.5	11.6	16.7	7.5
同比 (%)	114.0%	60.8%	-83.4%	12.7%	-66.5%
环比 (%)	50.2%	-35.2%	-19.9%	44.5%	-55.3%
扣非归母净利润 (亿元)	21.0	1.7	1.1	10.6	5.1
同比 (%)	184.0%	-72.7%	-92.5%	3679.4%	-75.6%
环比 (%)	7408.8%	-91.9%	-34.1%	846.3%	-51.6%
扣非自主净利润 (亿元) = 扣非归母-合营联营投资收益 (包含深蓝亏损影响)	17.2	25.7	-0.4	9.5	8.2
YoY	60.9%	-25.1%	-102.4%	555.4%	-52.5%
自主单车扣非归母净利润 (万元)	0.42	0.61	-0.01	0.22	0.22
YoY	-19.0%	26.0%	102.0%	-462.3%	47.5%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	151,298	163,012	188,553	212,122
营业成本	123,523	136,751	156,272	173,940
营业税金及附加	4,758	4,727	5,562	6,576
销售费用	7,645	8,036	8,579	9,545
管理费用	4,098	4,890	6,034	6,364
研发费用	5,980	6,488	7,165	8,485
EBIT	7,140	2,119	4,940	7,212
财务费用	-897	-839	-923	-987
资产减值损失	-814	-317	-292	-300
投资收益	3,050	815	943	1,061
营业利润	10,447	5,250	8,588	11,293
营业外收支	142	0	0	0
利润总额	10,589	5,250	8,588	11,293
所得税	1,087	189	344	452
净利润	9,502	5,061	8,244	10,841
归属于母公司净利润	11,327	6,073	8,244	10,787
EBITDA	12,439	7,406	10,365	12,775

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	76,104	91,999	104,690
应收账款及票据	40,070	47,747	52,582	60,643
预付款项	288	1,094	807	1,145
存货	13,466	11,584	15,137	15,791
其他流动资产	12,240	5,318	5,756	6,079
流动资产合计	130,935	141,847	166,281	188,348
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787
固定资产	19,994	19,715	19,339	18,830
无形资产	15,046	13,446	11,846	10,246
非流动资产合计	59,236	57,460	55,637	53,645
资产合计	190,171	199,307	221,917	241,993
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	75,747	78,470	92,750	101,523
其他流动负债	27,463	30,674	33,064	36,228
流动负债合计	103,239	109,173	125,845	137,781
长期借款	72	122	222	422
其他长期负债	12,176	12,251	12,325	12,399
非流动负债合计	12,248	12,373	12,547	12,821
负债合计	115,488	121,546	138,391	150,601
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
少数股东权益	2,830	1,818	1,818	1,872
股东权益合计	74,683	77,761	83,526	91,392
负债和股东权益合计	190,171	199,307	221,917	241,993

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	24.78	7.74	15.67	12.50
EBIT 增长率	-16.37	-70.32	133.12	45.99
净利润增长率	45.25	-46.38	35.75	30.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.36	16.11	17.12	18.00
净利润率	6.28	3.10	4.37	5.11
总资产收益率 ROA	5.96	3.05	3.72	4.46
净资产收益率 ROE	15.76	8.00	10.09	12.05
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.27	1.30	1.32	1.37
速动比率	1.12	1.17	1.18	1.23
现金比率	0.63	0.70	0.73	0.76
资产负债率 (%)	60.73	60.98	62.36	62.23
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.82	7.53	6.67	7.10
存货周转天数	39.79	30.92	35.35	33.14
总资产周转率	0.80	0.82	0.85	0.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.14	0.61	0.83	1.09
每股净资产	7.25	7.66	8.24	9.03
每股经营现金流	2.00	1.60	2.10	1.80
每股股利	0.34	0.20	0.25	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	12	22	16	12
PB	1.85	1.75	1.63	1.48
EV/EBITDA	5.57	7.86	4.10	2.36
股息收益率 (%)	2.56	1.49	1.87	2.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,502	5,061	8,244	10,841
折旧和摊销	5,299	5,287	5,425	5,563
营运资金变动	7,880	6,255	8,132	2,560
经营活动现金流	19,861	15,824	20,822	17,833
资本开支	-2,528	-3,501	-3,516	-3,447
投资	-2,242	0	0	0
投资活动现金流	-6,208	-2,686	-2,574	-2,386
股权募资	35	0	0	0
债务募资	-563	124	174	274
筹资活动现金流	-2,128	-1,905	-2,354	-2,756
现金净流量	11,435	11,233	15,894	12,691

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026