

长安汽车 (000625)

2024 年三季度报点评：业绩略低于预期，毛利率环比回升

买入（维持）

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001
mengl@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	158685	199485	226309
同比（%）	15.32	24.78	4.88	25.71	13.45
归母净利润（百万元）	7799	11327	5095	8431	10118
同比（%）	119.53	45.25	(55.02)	65.47	20.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	1.14	0.51	0.85	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	17.29	11.91	26.47	16.00	13.33

投资要点

- **公司公告：**公司披露 2024 年三季度报，2024Q3 实现营收 342.4 亿元，同环比分别-19.8%/-13.8%，归母净利润 7.5 亿元，同环比分别-66.4%/-55.3%，扣非后归母净利润 5.1 亿元，同环比分别-75.7%/-51.6%。2024Q3 业绩略低于我们预期。
- **Q3 毛利率环比回升，自主经营向好。**1) **营收层面：**并表销量下滑影响营收表现。销量维度，公司 24Q3 实现总销量 57.1 万台，同环比-12.7%/-11.1%，并表销量 37.2 万台，同环比-16.0%/-14.2%；折算 Q3 并表单车均价 9.2 万元，同环比分别-4.5%/+0.5%，产品结构优化向上，同时 Q3 自主品牌单季度出口 8.5 万台，占自主销量比为 18.2%，占比环比+0.5pct，对 ASP 环增有正向贡献。2) **毛利率层面：**公司 Q3 毛利率为 15.7%，同环比分别-2.7%/+2.5pct，环比改善主因包括①Q2 会计准则调整，保证类质保费用由销售费用转至营业成本，24H1 集中于 Q2 体现，导致 Q2 毛利率基数较低；②深蓝 Q3 销量 7.8 万台，环比+29.1%，毛利率改善；③持续降本影响。3) **费用率层面：**公司 Q3 销管费用率分别 4.8%/3.2%/4.5%，同比分别-0.7/+0.0/+0.8pct，环比分别+2.2/+0.3/+1.1pct，销售费用率环增较多主要原因为 Q3 新车上市较多。汇率波动影响下财务费用率为-0.6%，同环比分别-0.3/+0.2pct。4) **投资收益层面：**公司 Q3 投资收益为-2.7 亿元，同环比下滑 6.7/4.4 亿元，主要原因为①阿维塔 Q3 销量环比-43.8%，同时 07 等新车上市广宣投入较多；②长安福特由于一次性事项影响盈利下滑。5) 最终公司 Q3 实现归母净利润 7.5 亿元，同环比分别-66.4%/-55.3%。
- **香格里拉计划加速，北斗天枢计划成果显现，海纳百川计划持续推进。**公司深蓝 S05/阿维塔 07 等新车型表现较佳，新能源爆款产品上量在即；2024 年 10 月公司发布自主研发的高阶自动驾驶系统“长安智驾”，智能化持续推进；出口方面在独联体国家/欧洲/中东非/东南亚/中南美五大战略市场均积极开拓，海外产品谱系趋于完善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧，我们下调公司 2024~2026 年归母净利润至 51/84/101 亿元（原为 80/102/122 亿元），对应 EPS 分别为 0.51/0.85/1.02 元，对应 PE 分别为 26/16/13 倍。考虑公司深蓝/阿维塔/启源三大品牌向上，智能化/全球化持续推进，我们仍维持长安汽车“买入”评级。
- **风险提示：**海外汽车行业销量不及预期；国内乘用车价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.40
一年最低/最高价	11.43/21.48
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	110,046.61
总市值(百万元)	132,891.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	59.36
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): 9 月销量环比复苏，高阶智驾上车助力》
2024-10-09
- 《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	138,778	173,121	194,774	营业总收入	151,298	158,685	199,485	226,309
货币资金及交易性金融资产	65,039	69,624	88,904	100,718	营业成本(含金融类)	123,523	135,382	169,180	191,297
经营性应收款项	40,358	42,322	53,184	60,316	税金及附加	4,758	3,967	4,987	5,658
存货	13,466	14,759	18,443	20,854	销售费用	7,645	6,347	7,481	8,487
合同资产	1,443	1,503	1,881	2,125	管理费用	4,098	4,761	5,586	6,223
其他流动资产	10,630	10,570	10,708	10,761	研发费用	5,980	6,347	7,580	8,373
非流动资产	59,236	60,917	59,806	58,357	财务费用	(897)	(940)	(1,006)	(1,026)
长期股权投资	13,787	13,737	13,662	13,562	加:其他收益	1,644	2,000	1,800	1,600
固定资产及使用权资产	20,204	20,744	21,128	21,359	投资净收益	3,050	(87)	963	1,358
在建工程	1,914	1,813	1,722	1,639	公允价值变动	(19)	(12)	(14)	(17)
无形资产	15,046	13,836	12,626	11,351	减值损失	(861)	(575)	(607)	(805)
商誉	1,811	1,701	1,591	1,381	资产处置收益	441	100	100	100
长期待摊费用	24	22	20	18	营业利润	10,447	4,246	7,918	9,532
其他非流动资产	6,450	9,065	9,057	9,047	营业外净收支	142	150	150	150
资产总计	190,171	199,696	232,926	253,131	利润总额	10,589	4,396	8,068	9,682
流动负债	103,239	108,973	136,990	150,953	减:所得税	1,087	220	403	484
短期借款及一年内到期的非流动负债	110	155	156	157	净利润	9,502	4,176	7,665	9,198
经营性应付款项	75,747	83,020	103,746	117,308	减:少数股东损益	(1,826)	(919)	(766)	(920)
合同负债	7,924	8,311	10,447	11,852	归属母公司净利润	11,327	5,095	8,431	10,118
其他流动负债	19,458	17,488	22,641	21,635	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.51	0.85	1.02
非流动负债	12,248	13,247	13,317	13,388	EBIT	7,140	3,456	7,062	8,656
长期借款	72	92	112	132	EBITDA	12,439	7,185	10,937	12,676
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	14.68	15.19	15.47
租赁负债	134	184	234	284	归母净利率(%)	7.49	3.21	4.23	4.47
其他非流动负债	11,043	11,971	11,971	11,971	收入增长率(%)	24.78	4.88	25.71	13.45
负债合计	115,488	122,221	150,307	164,340	归母净利润增长率(%)	45.25	(55.02)	65.47	20.01
归属母公司股东权益	71,853	75,564	81,474	88,566					
少数股东权益	2,830	1,911	1,145	225					
所有者权益合计	74,683	77,475	82,619	88,791					
负债和股东权益	190,171	199,696	232,926	253,131					

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	10,612	23,892	16,543	每股净资产(元)	7.25	7.62	8.22	8.93
投资活动现金流	(6,208)	(5,696)	(2,187)	(1,792)	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)	(224)	(2,496)	(3,005)	ROIC(%)	9.09	4.24	8.23	9.43
现金净增加额	11,435	4,513	19,210	11,746	ROE-摊薄(%)	15.76	6.74	10.35	11.42
折旧和摊销	5,299	3,730	3,875	4,020	资产负债率(%)	60.73	61.20	64.53	64.92
资本开支	(2,528)	(4,107)	(3,053)	(3,053)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.91	26.47	16.00	13.33
营运资本变动	7,880	2,391	12,910	4,074	P/B(现价)	1.88	1.78	1.66	1.52

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>