

汽车

报告日期：2024年11月06日

## 自主新能源表现亮眼，月度销量同比由降转增

### ——长安汽车（000625.SZ）月度销量点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年11月06日

当前价格（元）	14.38
52周价格区间（元）	11.43-21.48
总市值（百万元）	142,610.62
流通市值（百万元）	118,094.79
总股本（万股）	991,728.90
流通股（万股）	821,243.35
近一月换手（%）	72.77

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《自主归母净利润环比+48.9%，新产品+出海驱动成长——长安汽车（000625.SZ）年报点评》2024.04.22

#### 事件：

长安汽车发布2024年10月产销快报：公司10月批发销量25.08万辆，同/环比+4.07%/+17.66%，1-10月累计批发销量215.58万辆，同比+2.14%。其中自主乘用车10月批发销量16.80万辆，同/环比+3.45%/+29.91%，1-10月累计批发销量132.88万辆，同比-0.91%；合资品牌10月批发销量2.73万辆，同/环比-14.75%/-9.64%，1-10月累计批发销量25.13万辆，同比-1.18%。

#### 观点：

自主新能源增长驱动下公司10月销量同环比双增。公司10月销量同/环比+4.07%/+17.66%，同比增幅由负转正，环比增幅扩大3.73pct，主要系公司自主新能源产品驱动，10月批发销量8.53万辆，同/环比+48.56%/+56.80%，1-10月累计销量53.29万辆，同比+46.37%。在新能源“香格里拉”计划指引下，公司旗下新能源品牌销量逐步增长，接替自主燃油车成为公司转型成长的主要驱动力。分品牌来看，深蓝汽车10月交付27862辆，同/环比+79.6%/+22.7%，阿维塔10月交付10056辆，同/环比+256.0%/+121.6%，长安启源10月交付超18000辆，9月交付11615辆。

- **重磅新品密集上市，订单表现亮眼。**分品牌来看，深蓝汽车旗下深蓝S05于10月20日正式上市，搭载4K智趣云台相机、华为XPIXEL加持的百万像素大灯等个性化配置，定价11.99-14.99万元，上市10天订单超1万台，此外，深蓝汽车10月全系订单超3.6万台。阿维塔12于11月2日正式上市，首批搭载宁德时代骁遥超级增·混电池及华为乾崮智驾ADS 3.0，提供增程和纯电两种动力类型，定价26.99-42.99万元。10月发布的阿维塔07上市17天，累计订单超2.5万台。密集发布的新车及其优秀的订单表现有望加速公司新能源转型。
- **出海销量维持高位，产能布局逐步落地。**公司自主品牌海外10月销量3.08万辆，同/环比+33.86%/+0.92%，连续2个月出海销量超3万辆，1-10月累计销量31.86万辆，同比+61.81%。公司持续加大海外投入，泰国右舵生产基地预计于2025年一季度投产，投产第一年产能预计达10万辆，未来将增加至20万辆，有望辐射全球右舵市场，开拓出海新增量。
- **盈利预测及投资评级：**公司新能源转型加速，自主新能源销量表

现亮眼，海外生产基地落成有望进一步打开全球市场空间。考虑到国内乘用车市场竞争激烈，公司燃油车业务承压，且新能源转型期投入较大，或影响公司盈利能力，我们下调公司的盈利预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 61.72/81.09/109.77 亿元（原预测为 99.46/119.91/137.42 亿元），当前股价对应 PE 为 23.1/17.6/13.0 倍，可比公司 PE 平均值为 25.5/18.2/15.0 倍，公司估值水平低于可比公司平均值，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；新产品销量不及预期；海外生产基地建设不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险。

➤ **盈利预测简表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	121,253	151,298	174,646	205,643	234,853
增长率（%）	15.3	24.8	15.4	17.7	14.2
归母净利润（百万元）	7,798	11,327	6,172	8,109	10,977
增长率（%）	119.5	45.3	-45.5	31.4	35.4
ROE（%）	12.3	12.7	7.9	9.6	11.8
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.79	1.14	0.62	0.82	1.11
市盈率（P/E）	18.3	12.6	23.1	17.6	13.0
市净率（P/B）	2.3	2.0	1.9	1.8	1.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601127.SH	赛力斯	134.20	-2.56	-1.62	3.71	5.94	7.80	-	-	36.2	22.6	17.2
002594.SZ	比亚迪	300.36	5.71	10.32	13.71	17.34	19.92	52.6	29.1	21.9	17.3	15.1
601633.SH	长城汽车	26.89	0.94	0.83	1.47	1.85	2.09	28.5	32.5	18.3	14.6	12.9
	平均值		1.36	3.17	6.30	8.38	9.94	40.6	30.8	25.5	18.2	15.0
000625.SZ	长安汽车	14.38	0.79	1.14	0.62	0.82	1.11	18.3	12.6	23.1	17.6	13.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 11 月 6 日，其中长安汽车、比亚迪和长城汽车盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	102076	130935	138837	173480	184152
现金	53530	64871	65097	86179	90465
应收票据及应收账款	38918	40070	51108	56253	66357
其他应收款	1261	894	1594	1336	2010
预付账款	750	288	910	500	1110
存货	5823	13466	9474	17477	13188
其他流动资产	1793	11346	10655	11735	11022
<b>非流动资产</b>	43973	59236	56221	54096	51688
长期股权投资	14407	13787	13161	12837	13062
固定资产	19347	19994	20743	21980	22422
无形资产	5170	17287	14290	11292	8276
其他非流动资产	5050	8167	8026	7988	7928
<b>资产总计</b>	146049	190171	195058	227577	235841
<b>流动负债</b>	79949	103239	105702	132328	132513
短期借款	29	30	30	30	30
应付票据及应付账款	51522	75747	75609	102212	100116
其他流动负债	28397	27463	30063	30085	32366
<b>非流动负债</b>	3151	12248	11978	11713	11426
长期借款	1036	1072	801	536	249
其他非流动负债	2116	11177	11177	11177	11177
<b>负债合计</b>	83100	115488	117680	144041	143939
少数股东权益	91	2830	2755	2655	2521
股本	9922	9917	9917	9917	9917
资本公积	8533	8251	8251	8251	8251
留存收益	44908	53894	58162	63768	71358
归属母公司股东权益	62858	71853	74624	80881	89381
<b>负债和股东权益</b>	146049	190171	195058	227577	235841

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5666	19861	3917	24457	8038
净利润	7745	9502	6097	8009	10842
折旧摊销	3887	5228	5794	6307	6865
财务费用	-1017	-897	-1271	-1115	-1186
投资损失	769	-3050	-1174	-1529	-2005
营运资金变动	-7209	7880	-6186	12283	-6952
其他经营现金流	1492	1200	658	503	474
<b>投资活动现金流</b>	-2954	-6208	-1425	-2374	-2174
资本支出	1405	2824	3405	4507	4232
长期投资	-3095	-2242	626	325	-225
其他投资现金流	1546	-1142	1354	1808	2283
<b>筹资活动现金流</b>	224	-2128	-2267	-1001	-1578
短期借款	10	1	0	0	0
长期借款	436	36	-271	-265	-287
普通股增加	2290	-5	0	0	0
资本公积增加	-1243	-282	0	0	0
其他筹资现金流	-1267	-1879	-1996	-736	-1290
<b>现金净增加额</b>	2974	11435	226	21082	4286

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	121253	151298	174646	205643	234853
营业成本	96410	123523	146900	172587	196373
营业税金及附加	4102	4758	5239	6128	6905
销售费用	5138	7645	7422	8637	9817
管理费用	3532	4098	5414	5758	5636
研发费用	4315	5980	6986	8123	9183
财务费用	-1017	-897	-1271	-1115	-1186
资产和信用减值损失	-978	-861	-838	-781	-752
其他收益	530	1644	1687	1578	1389
公允价值变动收益	4	-19	-20	-22	-22
投资净收益	-769	3050	1174	1529	2005
资产处置收益	75	441	200	300	300
<b>营业利润</b>	7634	10447	6158	8130	11046
营业外收入	129	170	180	180	190
营业外支出	54	28	53	53	58
<b>利润总额</b>	7708	10589	6285	8257	11178
所得税	-36	1087	189	248	335
<b>净利润</b>	7745	9502	6097	8009	10842
少数股东损益	-54	-1826	-76	-99	-134
<b>归属母公司净利润</b>	7798	11327	6172	8109	10977
EBITDA	12658	17055	13370	16011	19676
EPS (元)	0.79	1.14	0.62	0.82	1.11

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	15.3	24.8	15.4	17.7	14.2
营业利润同比增速(%)	104.6	36.9	-41.1	32.0	35.9
归属于母公司净利润同比增速(%)	119.5	45.3	-45.5	31.4	35.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.5	18.4	15.9	16.1	16.4
净利率(%)	6.4	6.3	3.5	3.9	4.6
ROE(%)	12.3	12.7	7.9	9.6	11.8
ROIC(%)	13.3	13.9	9.3	11.1	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.9	60.7	60.3	63.3	61.0
净负债比率(%)	-79.3	-81.2	-78.8	-98.6	-94.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	51.1	55.2	55.2	54.3	53.7
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	4.0	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.14	0.62	0.82	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.00	0.40	2.47	0.81
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.25	7.52	8.16	9.01
<b>估值比率</b>					
P/E	18.3	12.6	23.1	17.6	13.0
P/B	2.3	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.3	5.0	6.3	3.9	2.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046