

分析师: 余典
登记编码: S0730524030001
yudian@ccnew.com 021-50586328

Q3 毛利率环比改善, 新能源订单表现亮眼

——长安汽车(000625)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

发布日期: 2024年11月15日

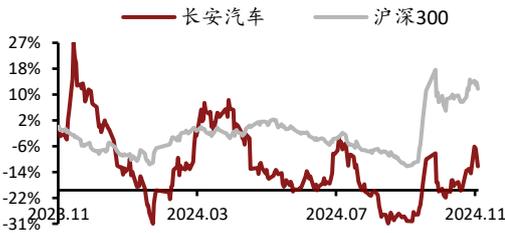
市场数据(2024-11-14)

收盘价(元)	14.52
一年内最高/最低(元)	21.48/11.52
沪深300指数	4,039.62
市净率(倍)	1.98
流通市值(亿元)	1,430.81

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.32
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	14.38
净资产收益率_摊薄(%)	4.93
资产负债率(%)	59.36
总股本/流通股(万股)	991,728.90/985,404.83
B股/H股(万股)	164,161.48/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, Wind

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点:

- 事件: 公司发布2024年三季度业绩, 2024年前三季度公司实现营业收入1109.6亿元, 同比+2.54%; 实现归母净利润35.8亿元, 同比-63.78%; 实现扣非归母净利润16.81亿元, 同比-48.87%。其中2024Q3单季度公司实现营收342.37亿元, 同环比分别-19.85%/-13.76%, 实现归母净利润7.48亿元, 同环比分别-66.44%/-55.30%; 实现扣非归母净利润5.12亿元, 同环比分别-75.66%/-51.56%。

- 公司Q3利润承压, 毛利率环比改善。公司自主品牌销量下滑以及合营企业投资损益导致利润承压, 2024Q3实现归母净利润7.48亿元, 同环比分别-66.44%/-55.30%: 1) 2024Q3公司自主品牌乘用车销量33.9万辆, 同环比分别-17.4%/-11.9%; 自主品牌新能源乘用车销量14.9万辆, 同环比分别+13.7%/-12.7%; 自主品牌出口销量8.5万辆, 同环比分别+46.7%/-10.3%。2) 2024Q3公司合营企业投资亏损3.1亿元, 环比-4.1亿元, 其中, 长安福特电马停产计提一次性赔付; 阿维塔2024Q3销量环比下滑30.8%至0.7万辆, 07等新车营销增加导致亏损扩大。

公司毛利率为15.7%, 同环比分别-2.7pct/+2.5pct, 环比提升主要受质保类费用转至营业成本导致Q2低基数影响以及公司持续的降本管理。2024Q3公司期间费用率为11.9%, 同环比分别-0.2/+3.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.8/3.2/4.5/-0.6%, 同比分别-0.7/-0.0/+0.8/-0.3pct, 环比分别+2.2/+0.3/+1.1/+0.2pct, 由于Q3新车型密集上市, 销售费用环比提升较快。

- 自主与合作两端发力加快转型, 新能源订单表现亮眼。公司加速智能化“北斗天枢”计划, 坚持自主与合作两端发力, 持续打造数智车型。新车密集新能源订单表现亮眼: 9月20日深蓝L07正式上市, 20万内首搭华为乾崮智驾ADS SE的中型轿车; 10月20日深蓝S05正式上市, 上市10天订单破万; 10月21日长安启源E07正式上市, 基于SDA平台打造首款车型。华为持续品牌赋能, 阿维塔入股引望, 进一步升级“HI PLUS”新模式, 助力阿维塔品牌向上。9月26日阿维塔07正式上市, 上市17天大定订单25386台, 助力品牌10月销量破万, 新款阿维塔12双动力11月2日上市。伴随多款新能源车型上市, 预计Q4公司新能源产品上量在即, 公司盈利能力有望得到明显改善。

- 维持公司“买入”投资评级。公司开启新品周期叠加华为赋能, 智能化进展加速, 看好新能源车型放量推动业绩改善。预计公司2024-2026年营业收入分别1581.06/1852.01/2096.48亿元, 对应EPS 0.92/1.00元, 按照11月14日14.52元/股收盘价计算PE估值分别为24.40/16.41/15.06倍, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 行业竞争加剧价格战影响盈利、海外市场销售拓展

不及预期、行业新能源汽车渗透率不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万 元）	121,253	151,298	158,106	185,201	209,648
增长率（%）	15.32	24.78	4.50	17.14	13.20
净利润（百万元）	7,799	11,327	6,124	9,109	9,925
增长率（%）	119.53	45.25	-45.94	48.75	8.96
每股收益(元)	0.79	1.14	0.62	0.92	1.00
市盈率(倍)	19.16	13.19	24.40	16.41	15.06

资料来源：聚源数据、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	102,076	130,935	131,056	145,318	162,590
现金	53,530	64,871	70,461	79,575	91,689
应收票据及应收账款	38,918	40,070	42,556	47,301	53,523
其他应收款	1,261	894	659	1,029	1,165
预付账款	750	288	404	467	526
存货	5,823	13,466	14,031	13,908	12,518
其他流动资产	1,793	11,346	2,945	3,039	3,169
非流动资产	43,973	59,236	65,769	65,309	65,158
长期投资	14,407	13,787	14,787	14,287	13,787
固定资产	19,347	19,994	19,535	19,538	19,868
无形资产	4,446	15,046	14,996	14,946	14,896
其他非流动资产	5,773	10,409	16,450	16,538	16,607
资产总计	146,049	190,171	196,825	210,627	227,748
流动负债	75,359	103,239	104,819	113,045	123,238
短期借款	29	30	40	50	60
应付票据及应付账款	51,522	75,747	75,522	82,100	90,175
其他流动负债	23,808	27,463	29,257	30,895	33,004
非流动负债	7,740	12,248	14,348	14,348	14,348
长期借款	36	72	32	32	32
其他非流动负债	7,704	12,176	14,316	14,316	14,316
负债合计	83,100	115,488	119,166	127,393	137,586
少数股东权益	91	2,830	2,031	1,598	1,800
股本	9,922	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,533	8,251	8,534	8,534	8,534
留存收益	44,908	53,894	57,200	63,209	69,934
归属母公司股东权益	62,859	71,853	75,627	81,636	88,361
负债和股东权益	146,049	190,171	196,825	210,627	227,748

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,666	19,861	12,721	12,947	15,714
净利润	7,745	9,502	5,325	8,675	10,128
折旧摊销	3,917	5,299	3,851	3,910	3,601
财务费用	9	156	62	86	87
投资损失	769	-3,050	-3,162	-2,778	-3,145
营运资金变动	-6,946	7,880	6,330	2,353	4,136
其他经营现金流	173	75	315	700	906
投资活动现金流	-2,954	-6,208	-7,040	-657	-323
资本支出	-795	-2,528	-6,166	-3,934	-3,917
长期投资	-3,095	-2,242	-1,030	500	450
其他投资现金流	936	-1,438	156	2,778	3,145
筹资活动现金流	224	-2,128	-674	-3,176	-3,277
短期借款	10	1	10	10	10
长期借款	-564	36	-40	0	0
普通股增加	2,290	-5	0	0	0
资本公积增加	-1,243	-282	283	0	0
其他筹资现金流	-268	-1,879	-926	-3,186	-3,287
现金净增加额	2,974	11,435	5,590	9,113	12,114

资料来源: 聚源数据、中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	121,253	151,298	158,106	185,201	209,648
营业成本	96,410	123,523	134,594	155,558	175,475
营业税金及附加	4,102	4,758	5,059	5,556	6,289
营业费用	5,138	7,645	6,799	7,778	8,805
管理费用	3,532	4,098	4,743	5,037	5,660
研发费用	4,315	5,980	6,640	7,038	7,967
财务费用	-1,017	-897	-1,235	-1,323	-1,505
资产减值损失	-946	-814	-700	-816	-1,039
其他收益	530	1,644	1,897	2,037	2,096
公允价值变动收益	4	-19	-20	-15	-18
投资净收益	-769	3,050	3,162	2,778	3,145
资产处置收益	75	441	32	56	63
营业利润	7,634	10,447	5,832	9,561	11,171
营业外收入	129	170	130	140	150
营业外支出	54	28	25	30	30
利润总额	7,708	10,589	5,937	9,671	11,291
所得税	-37	1,087	611	996	1,163
净利润	7,745	9,502	5,325	8,675	10,128
少数股东损益	-54	-1,826	-799	-434	203
归属母公司净利润	7,799	11,327	6,124	9,109	9,925
EBITDA	12,454	12,439	8,552	12,259	13,387
EPS (元)	0.79	1.14	0.62	0.92	1.00

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	15.32	24.78	4.50	17.14	13.20
营业利润 (%)	104.63	36.86	-44.18	63.96	16.83
归属母公司净利润 (%)	119.53	45.25	-45.94	48.75	8.96
获利能力					
毛利率 (%)	20.49	18.36	14.87	16.01	16.30
净利率 (%)	6.43	7.49	3.87	4.92	4.73
ROE (%)	12.41	15.76	8.10	11.16	11.23
ROIC (%)	13.21	8.43	5.27	8.75	9.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.90	60.73	60.54	60.48	60.41
净负债比率 (%)	132.01	154.64	153.45	153.05	152.60
流动比率	1.35	1.27	1.25	1.29	1.32
速动比率	1.25	1.03	1.09	1.13	1.19
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.90	0.82	0.91	0.96
应收账款周转率	51.12	55.22	50.04	43.53	42.83
应付账款周转率	3.63	3.65	3.65	4.06	4.02
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	1.14	0.62	0.92	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	2.00	1.28	1.31	1.58
每股净资产 (最新摊薄)	6.34	7.25	7.63	8.23	8.91
估值比率					
P/E	19.16	13.19	24.40	16.41	15.06
P/B	2.38	2.08	1.98	1.83	1.69
EV/EBITDA	5.67	8.31	9.51	5.89	4.49

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。