

2024年09月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源及出口持续放量，入股引望深化与华为合作

—长安汽车（000625.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：林子健 S1050523090001

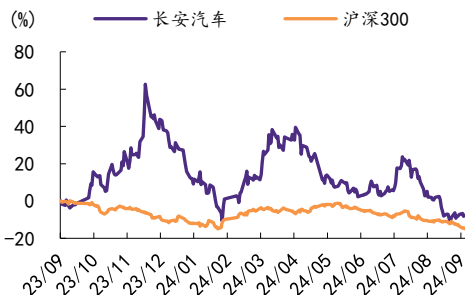
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-12

当前股价(元)	11.79
总市值(亿元)	1169
总股本(百万股)	9917
流通股本(百万股)	8212
52周价格范围(元)	11.52-21.48
日均成交额(百万元)	3160.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《长安汽车（000625）：2023&2024Q1 收入表现稳健，电动化及出海进程加速》2024-06-26
- 《长安汽车（000625）：5月销量同比增长，新能源及出海策略顺利推进》2024-06-25
- 《长安汽车（000625）：积极推动电气化转型，三次创业开启长安新历程》2024-05-04

长安汽车发布 2024 半年报：2024H1 营收 767.23 亿元，同比+17.2%；归母净利润 28.32 亿元，同比-63.0%，扣非净利润 11.69 亿元，同比-5.9%。其中，2024Q2 收入 396.99 亿元，环比+7.2%；归母净利润 16.74 亿元，环比+44.5%，扣非净利润 10.57 亿元，环比+846.3%

投资要点

2024H1 收入规模稳步扩张，费用端全面优化

公司 2024H1 收入规模稳步扩张：公司 2024H1 整体营收 767.23 亿元，同比+17.2%；毛利率 13.8%，同比-3.7pct。2024Q2 实现营收 396.99 亿元，同比+28.3%，环比+7.2%，毛利率 13.2%，同比-3.2pct，环比-1.2pct；归母净利润 16.74 亿元，同比+145.1%，环比+44.5%；扣非净利润 10.57 亿元，同比+3679.4%，环比+846.3%。

费用端全面优化：公司 2024H1 期间费用率 10.3%，同比-1.7pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.0%/3.2%/-0.7%/3.8%，同比-0.7/-0.3/0.0/-0.7pct。2024Q2 期间费用率 8.1%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.6%/2.9%/-0.8%/3.4%，环比-3.0/-0.6/-0.1/-0.7pct。

新能源及出口销量表现良好，公司加速布局新能源车型

新能源及出口销量表现良好：2024H1 公司实现销量 133.4 万辆，同比+9.7%；其中自主品牌新能源销量 29.9 万辆，同比+69.9%，自主品牌海外销量 20.3 万辆，同比+74.9%。2024Q2 公司实现销量 64.2 万辆，同比+5.6%，环比-7.3%；自主品牌新能源销量 17.0 万辆，同比+86.0%，环比+32.2%；自主品牌海外销量 9.4 万辆，同比+69.2%，环比-13.5%。

加速布局新能源车型：2024 上半年公司推出多款新能源产品，科技新硬派 SUV 深蓝 G318，上市以来销量持续攀升；UNI-Z 首搭新蓝鲸动力系统，上市后订单迅速破万；超级增程皮卡长安猎手，上市以来持续领跑新能源皮卡市场。下半年将加速产品投放，数智新汽车长安启源 E07、深蓝 S05、深蓝 L07、阿维塔 07、第四代 CS75 PLUS 等多款全新和改款车

型将上市或发布。

■ 通过阿维塔入股引望加深与华为合作

通过阿维塔购买华为持有的引望 10%股权：8月19日长安发布公告，约定阿维塔科技购买华为持有的引望 10%股权，交易金额为人民币 115 亿元。阿维塔是华为及引望的重要战略合作伙伴，本次交易有助于阿维塔获得华为更多的赋能，加速推进长安汽车品牌向上战略，全面加强与华为的战略合作，助推长安汽车向智能低碳出行科技公司转型。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1,850.7、2,197.9、2,563.1 亿元，EPS 分别为 1.08、1.29、1.57 元，当前股价对应 PS 分别为 0.6、0.5、0.5 倍。考虑公司新能源战略与出海战略稳步推进，与华为合作程度加深，未来增长潜力较大，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

- (1) 新车型推广不及预期；
- (2) 汽车消费需求不及预期；
- (3) 与华为合作进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	151,298	185,067	219,786	256,314
增长率（%）	24.8%	22.3%	18.8%	16.6%
归母净利润（百万元）	11,327	10,721	12,822	15,616
增长率（%）	45.3%	-5.4%	19.6%	21.8%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.08	1.29	1.57
ROE（%）	15.2%	13.0%	14.1%	15.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	64,871	78,369	93,523	109,815
应收款	40,964	51,629	59,508	69,398
存货	13,466	17,028	20,102	23,443
其他流动资产	11,634	14,193	16,824	19,592
流动资产合计	130,935	161,218	189,958	222,248
非流动资产:				
金融类资产	168	168	168	168
固定资产	19,994	19,235	18,379	17,557
在建工程	1,914	1,420	1,344	1,241
无形资产	15,046	15,293	15,541	15,776
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787
其他非流动资产	8,495	8,495	8,495	8,495
非流动资产合计	59,236	58,231	57,546	56,856
资产总计	190,171	219,449	247,504	279,105
流动负债:				
短期借款	30	30	30	30
应付账款、票据	75,747	95,783	113,078	131,872
其他流动负债	19,539	19,539	19,539	19,539
流动负债合计	103,239	125,044	144,158	164,864
非流动负债:				
长期借款	1,072	1,052	1,032	1,012
其他非流动负债	11,177	11,177	11,177	11,177
非流动负债合计	12,248	12,228	12,208	12,188
负债合计	115,488	137,273	156,366	177,053
所有者权益				
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
股东权益	74,683	82,176	91,138	102,052
负债和所有者权益	190,171	219,449	247,504	279,105

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9502	9747	11656	14196
少数股东权益	-1826	-975	-1166	-1420
折旧摊销	5224	2085	2047	2002
公允价值变动	-19	9	-2	-4
营运资金变动	6980	5020	5528	4707
经营活动现金净流量	19861	15885	18064	19482
投资活动现金净流量	-6208	1253	932	925
筹资活动现金净流量	-156	-2273	-2715	-3302
现金流量净额	13,498	14,865	16,281	17,105

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151,298	185,067	219,786	256,314
营业成本	123,523	150,830	178,027	207,615
营业税金及附加	4,758	5,367	6,374	7,433
销售费用	7,645	8,883	10,550	12,303
管理费用	4,098	4,812	5,714	6,664
财务费用	-897	-588	-701	-824
研发费用	5,980	7,218	8,572	9,996
费用合计	16,825	20,325	24,134	28,140
资产减值损失	-47	-34	-38	-39
公允价值变动	-19	9	-2	-4
投资收益	3,050	2,298	1,527	2,292
营业利润	10,447	10,727	12,846	15,657
加:营业外收入	170	143	147	153
减:营业外支出	28	41	41	37
利润总额	10,589	10,829	12,952	15,774
所得税费用	1,087	1,083	1,295	1,577
净利润	9,502	9,747	11,656	14,196
少数股东损益	-1,826	-975	-1,166	-1,420
归母净利润	11,327	10,721	12,822	15,616

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	24.8%	22.3%	18.8%	16.6%
归母净利润增长率	45.3%	-5.4%	19.6%	21.8%
盈利能力				
毛利率	18.4%	18.5%	19.0%	19.0%
四项费用/营收	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
净利率	6.3%	5.3%	5.3%	5.5%
ROE	15.2%	13.0%	14.1%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	60.7%	62.6%	63.2%	63.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.6	3.7	3.7
存货周转率	9.2	9.2	9.2	9.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.14	1.08	1.29	1.57
P/E	10.32	10.91	9.12	7.5
P/S	0.8	0.6	0.5	0.5
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。