

2024年9月26日  
 沈嘉婕  
 H70455@capital.com.tw  
 目标价(元) 15RMB

长安汽车(000625.SZ/200625.SZ) BUY 买进

公司密集发布新产品，9月销售将受益于补贴政策，建议“买进”

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2024/9/25)	12.48
深证成指(2024/9/25)	8537.73
股价 12 个月高/低	20.98/11.33
总发行股数(百万)	9917.29
A 股数(百万)	8212.43
A 市值(亿元)	1024.91
主要股东	中国长安汽车集团有限公司 (17.98%)
每股净值(元)	7.23
股价/账面净值	1.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 -8.1 0.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-5-10	15.05	买进

产品组合

整车	95%
外协加工	5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	61.6%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司多个品牌在近期密集推出新车型，新能源产品矩阵将进一步完善，自主新能源销量有望进一步增长。随着各地提高了以旧换新补贴，汽车市场热度回升，公司9月销量预计好转。

深蓝和阿维塔加快新产品投放，新能源产品矩阵进一步完善，竞争力增强。随着规模效应增加和供应链降本，公司盈利能力有望修复。中长期看，与华为在智驾方面的合作，布局海外市场等举措有助于公司加快转型、开拓市场空间。我们预计公司2024/2025/2026年净利润将分别为81/97/117亿元，剔除23年深蓝并表影响后增速为+7%/+20%/+21%。EPS分别为0.82/0.98/1.18元，对应PE为15.3/12.8/10.6倍，建议“买进”。

■ **近期公司密集投放新产品，新能源产品矩阵进一步完善:** 公司多个品牌在近期密集推出新车型。9月20日，深蓝L07上市，为一款中型新能源轿车，与S07一样搭载了华为的ADS SE智能驾驶辅助系统，售价在15.19-17.39万元。此前品牌在7月底发布了新款深蓝S07，上市一个月订单达14231辆；深蓝将在10月份发布S05，定位为紧凑型SUV，同级首搭3C超充。得益于华为智驾技术的加持，深蓝品牌在15-20万区间具备差异化竞争力，8月份深蓝品牌销量为20131辆，MOM+20%，随着新车上市，品牌销量有望继续爬升。阿维塔品牌将于9月26日上市第三款产品阿维塔07，定位中型SUV，价格预计在25万左右，是品牌首款纯电增程双动力产品。今年品牌将全面增程化，年内阿维塔11和12增程版也将上市。此外，9月23日阿维塔全系智驾升级华为干昆智驾ADS3.0，智驾水平行业领先。长安自主方面，跨界车型长安启源E07近期开启预售，预售价24.99万-31.99万。

■ **8月公司销量YOY-10.6%，将受益于补贴新政:** 8月公司销售整车18.7万辆，YOY-10.6%，MOM+9.7%，增量主要来自于新能源汽车和出口。8月公司自主新能源销售4.88万辆，YOY+21.5%，占销售比重为26.1%。其中深蓝汽车、长安启源和阿维塔分别月销20131辆、12823辆和3712辆，MOM分别为+20%、+3%和+2%。8月公司自主品牌海外销量为2.57万辆，同比增41.6%。1-8月，公司累计销量为169.2万辆，YOY+3.6%。其中自主品牌新能源累计销量为39.3万辆，YOY+59.8%，自主品牌海外累计销售22.86万辆，YOY+67.7%。

9月份各地出台新的汽车以旧换新补贴政策，补贴金额较此前明显增加，根据乘联会数据，9月1-22日全国乘用车批发量同比增5%，汽车市场热度回升，公司9月销量预计好转。

■ **盈利预测:** 我们预计公司2024/2025/2026年净利润将分别为81/97/117亿元，剔除23年深蓝并表影响后增速为+7%/+20%/+21%。EPS分别为0.82/0.98/1.18元，对应PE为15.3/12.8/10.6倍，建议“买进”。

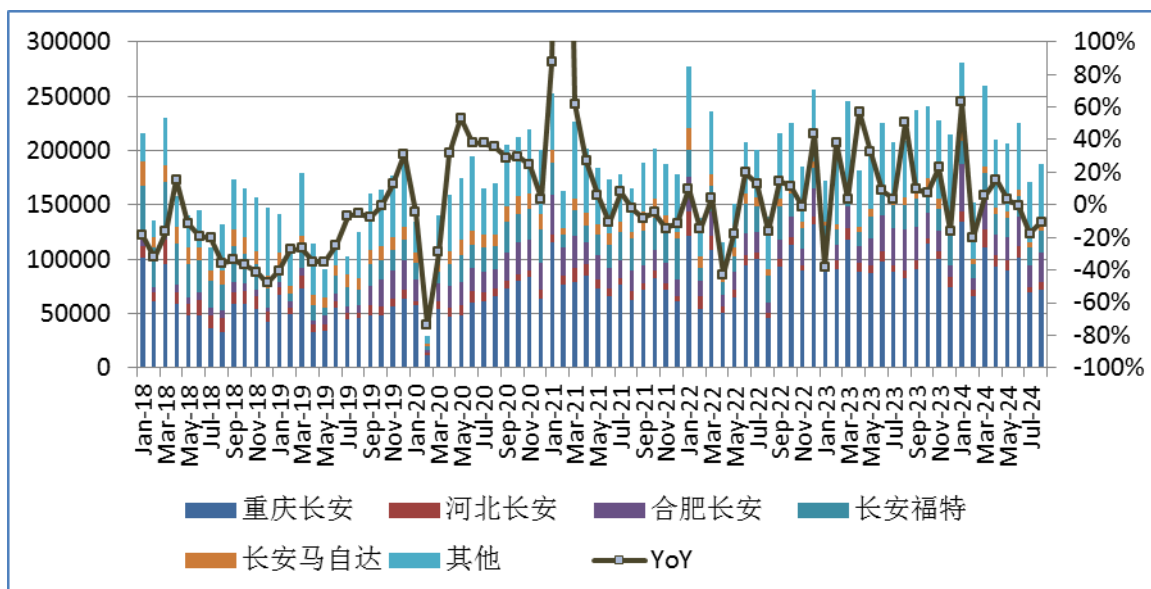
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7798	11327	8119	9736	11733
同比增减	%	119.52%	45.25%	-28.33%	19.92%	20.52%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.786	1.142	0.819	0.982	1.183
同比增减	%	68.86%	45.32%	-28.33%	19.92%	20.52%
A 股市盈率(P/E)	X	15.90	10.94	15.27	12.73	10.57
股利 (DPS)	RMB 元	7798	11327	8119	9736	11733
股息率 (Yield)	%	119.52%	45.25%	-28.33%	19.92%	20.52%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 ≥ 35%
买进 (Buy)	15% ≤ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% ≤ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图、长安汽车月销量情况



附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	121253	151298	162871	194111	223601
经营成本	96410	123523	137625	161110	183350
营业税金及附加	4102	4758	5212	6212	7155
销售费用	5138	7645	8144	9511	10733
管理费用	3532	4098	4398	5047	5590
财务费用	-1017	-897	-489	-582	-671
资产减值损失	-946	-814	-800	-800	-800
投资收益	-769	3050	451	-518	258
营业利润	7634	10447	6068	8260	12458
营业外收入	129	170	150	150	150
营业外支出	54	28	5	5	5
利润总额	7708	10589	6213	8405	12603
所得税	-36	1087	62	84	252
少数股东损益	-54	-1826	-1968	-1415	618
归属于母公司所有者的净利润	7798	11327	8119	9736	11733

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	53530	64871	85614	111315	140590
应收账款	3068	2412	2653	2918	3210
存货	5823	13466	14139	14846	15588
流动资产合计	102076	130935	133554	136225	138949
长期股权投资	14407	13787	14477	15201	15961
固定资产	19347	19994	21993	24193	26612
在建工程	1388	1914	2010	2111	2216
非流动资产合计	4446	15046	15497	15962	16441
资产总计	146049	190171	192191	194842	198155
流动负债合计	79949	103239	100142	97138	94224
非流动负债合计	3151	12248	11391	10594	9852
负债合计	83100	115488	111533	107732	104076
少数股东权益	91	2830	3057	3301	3565
股东权益合计	62949	74683	80658	87111	94079
负债及股东权益合计	146049	190171	192191	194842	198155

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	5666	19861	21848	26217	30150
投资活动产生的现金流量净额	-2954	-6208	-1862	-2049	-2254
筹资活动产生的现金流量净额	224	-2128	1703	1532	1379
现金及现金等价物净增加额	2974	11435	21688	25701	29275

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。