

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

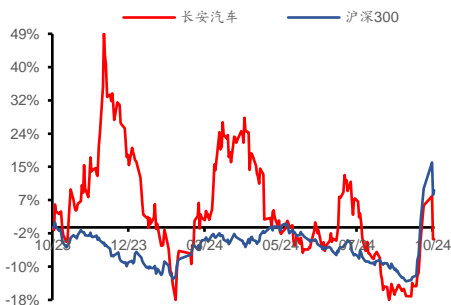
买入 (维持)

行业: 汽车
日期: 2024年10月11日分析师: 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价 (元) 13.67
12mth A 股价格区间 (元) 11.52-21.48
总股本 (百万股) 9,917.29
无限售 A 股/总股本 82.81%
流通市值 (亿元) 1,347.05

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《电动化、智能化、出海齐发力，长安自主崛起》

—2024 年 08 月 28 日

深蓝 L07/阿维塔 07 等新车型上市，9 月销量环比+14%

■ 投资摘要

事件概述

公司发布9月产销快报：9月汽车销量21.32万辆，同比-9.98%，产量21.43万辆，同比-14.70%；1-9月累计销量190.50万辆，累计同比+1.89%，累计产量177.02万辆，累计同比-3.85%。

投资要点

公司 9 月销量 21.32 万辆，同环比分别-9.98%/+13.93%，单月销量环比上升明显。24Q3 季度销量 57.09 万辆，季度同环比分别为-12.69%/-11.06%。9 月销量分品牌看，自主品牌销量 17.26 万辆（其中启源交付 1.16 万辆，深蓝交付 2.27 万辆，阿维塔交付 0.45 万辆）；长安福特销量 2.42 万辆，同环比分别-5.76%/+22.27%；长安马自达销量 0.60 万辆，同环比分别-41.90%/+38.77%。

海外出口持续拓展，9 月单月出口突破 3 万量。9 月公司自主品牌出口 3.06 万辆，同环比分别为+58.18%/+6.95%，出口同环比均显著上升，出口量占比公司总量销量 14.33%。1-9 月累计出口 28.77 万辆（2023 年公司全年出口 23.64 万辆）。公司出口持续拓展，9 月长安汽车德国子公司在慕尼黑正式注册成立，公司进一步深耕欧洲市场。9 月 17 日阿维塔品牌发布会在曼谷成功举办，阿维塔 11 面向泰国发售，稳步推进全球化战略。

车型矩阵不断丰富，助力公司销量提升。公司加快新品投放节奏，9 月上市多款全新车型。其中 9 月 20 日深蓝 L07 上市，作为 20 万内首搭华为乾崮智驾 ADSSE 的中型轿车，售价 15.19W-17.39W；9 月 22 日启源 E07 开启预售，新车搭载长安高阶智驾，指导价 24.99W-31.99W；9 月 26 日，阿维塔 07 正式上市，指导价 21.99W-28.99W。我们认为公司新品投放，丰富各自品牌产品矩阵，同时也有望助力公司销量进一步提升。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 71.54/87.39/105.61 亿元，同比分别-36.84%/+22.15%/+20.84%。2024 年 10 月 10 日收盘价对应的 PE 分别为 18.95X/15.51X/12.84X。

■ 风险提示

汽车行业景气度波动风险；原材料、元器件价格波动及市场供应不足的风险；供应链稳定性风险；海外经营风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151298	169148	191285	216362
年增长率	24.8%	11.8%	13.1%	13.1%
归母净利润	11327	7154	8739	10561
年增长率	45.2%	-36.8%	22.2%	20.8%
每股收益 (元)	1.14	0.72	0.88	1.06
市盈率 (X)	11.97	18.95	15.51	12.84
市净率 (X)	1.89	1.75	1.62	1.48

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 10 月 10 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64871	60741	62537	70367
应收票据及应收账款	40070	47047	53492	59768
存货	13466	12532	13803	15030
其他流动资产	12528	13130	13404	13590
流动资产合计	130935	133450	143237	158756
长期股权投资	13787	16072	17202	18425
投资性房地产	6	7	7	8
固定资产	19994	21902	21430	20836
在建工程	1914	1678	1458	1336
无形资产	15046	17096	18665	21899
其他非流动资产	8489	12103	13261	14489
非流动资产合计	59236	68859	72023	76994
资产总计	190171	202309	215260	235750
短期借款	30	37	43	48
应付票据及应付账款	75747	82319	87718	98698
合同负债	7924	7612	8608	9736
其他流动负债	19539	20200	21097	22253
流动负债合计	103239	110167	117465	130735
长期借款	72	72	72	72
应付债券	1000	1000	1000	1000
其他非流动负债	11177	12106	12106	12106
非流动负债合计	12248	13177	13177	13177
负债合计	115488	123344	130642	143912
股本	9917	9917	9917	9917
资本公积	8251	8443	8443	8443
留存收益	53894	59054	65501	73224
归属母公司股东权益	71853	77327	83774	91497
少数股东权益	2830	1638	843	340
股东权益合计	74683	78965	84618	91838
负债和股东权益合计	190171	202309	215260	235750

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	19861	7895	11509	19974
净利润	9502	5962	7945	10058
折旧摊销	5299	2722	5146	5406
营运资金变动	7880	232	-699	5575
其他	-2819	-1021	-883	-1066
投资活动现金流量	-6208	-10933	-7055	-8939
资本支出	-2528	-8256	-6881	-8797
投资变动	-2242	-2287	-1130	-1224
其他	-1438	-390	956	1082
筹资活动现金流量	-2128	-914	-2658	-3205
债权融资	-563	53	6	5
股权融资	35	192	0	0
其他	-1600	-1159	-2664	-3211
现金净流量	11435	-4130	1796	7830

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15129	16914	19128	21636
8	8	5	2	
营业成本	12352	14293	16029	18036
3	6	6	1	
营业税金及附加	4758	4567	4782	5409
销售费用	7645	8627	9660	10818
管理费用	4098	4482	4973	5409
研发费用	5980	6428	7269	8222
财务费用	-897	-1904	-1780	-1834
资产减值损失	-814	-556	-551	-558
投资收益	3050	1015	956	1082
公允价值变动损益	-19	0	0	0
营业利润	10447	6471	8469	10634
营业外收支净额	142	153	167	181
利润总额	10589	6624	8636	10815
所得税	1087	662	691	757
净利润	9502	5962	7945	10058
少数股东损益	-1826	-1192	-794	-503
归属母公司股东净利润	11327	7154	8739	10561

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	18.4%	15.5%	16.2%	16.6%
净利率	7.5%	4.2%	4.6%	4.9%
净资产收益率	15.8%	9.3%	10.4%	11.5%
资产回报率	6.0%	3.5%	4.1%	4.5%
投资回报率	8.4%	5.3%	7.3%	9.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	24.8%	11.8%	13.1%	13.1%
EBIT 增长率	-16.4%	-33.9%	45.2%	31.0%
归母净利润增长率	45.2%	-36.8%	22.2%	20.8%
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	0.72	0.88	1.06
每股净资产	7.25	7.80	8.45	9.23
每股经营现金流	2.00	0.80	1.16	2.01
每股股利	0.34	0.22	0.26	0.32
营运能力指标				
总资产周转率	0.90	0.86	0.92	0.96
应收账款周转率	55.22	64.67	63.69	64.84
存货周转率	12.81	11.00	12.17	12.51
偿债能力指标				
资产负债率	60.7%	61.0%	60.7%	61.0%
流动比率	1.27	1.21	1.22	1.21
速动比率	1.03	0.99	1.00	1.01
估值指标				
P/E	11.97	18.95	15.51	12.84
P/B	1.89	1.75	1.62	1.48
EV/EBITDA	8.31	10.24	6.20	4.63

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断