

2024年10月30日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 长安汽车（000625）：三季度持续降本、研发加码，Q4或为业绩转折点

——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/10/29
收盘价	13.40
总股本(万股)	991,729
流通A股/B股(万股)	821,258/164,161
资产负债率(%)	59.36%
市净率(倍)	1.78
净资产收益率(加权)	4.95
12个月内最高/最低价	21.48/11.43

**相关研究**

《长安汽车(000625): 9月销量环比回升, 智能化新品密集上市——公司简评报告》2024.10.10

《长安汽车(000625): 8月产能修复效果明显, 批销、新能源、出口环比均增——公司简评报告》2024.09.08

《长安汽车(000625): 二季度业绩同环比高增, 新车周期强势有助盈利持续改善——公司简评报告》2024.09.02

**投资要点**

➤ **事件:** 长安汽车发布2024年三季度报告。2024Q1-Q3实现营收1109.6亿元, 同比+2.54%, 归母净利润35.80亿元, 同比-63.78%, 扣非归母净利润16.81亿元, 同比-48.87%; 2024Q3归母净利润7.48亿元, 同环比-66.44%/-55.30%, 扣非归母净利润5.12亿元, 同环比-74.96%/-51.56%。

➤ **2024三季报业绩略低于我们预期, Q4业绩回暖可期。**2024Q1-Q3公司归母净利润同比大幅下降主要受2023年同期高基数影响; 经营性现金流同比-74.86%, 主要系支付供应商货款增加所致。2024Q3单季度归母净利润、扣非归母净利润同环比下降主要受Q3为汽车销量下滑、高盈利海外业务放缓、研发费用增加、合联营企业亏损等因素影响。具体来看:

**1) 营收端: 销量下滑影响营收, 静待新品周期开启。**2024Q3单季实现营业收入342.37亿元, 同环比-19.85%/-13.76%。销量方面, 受三季度为传统汽车销售淡季、成都车展大量新车上市冲淡销量节奏以及10月新车密集上市前库存调整等因素的影响有所下滑; 价格方面, 2024Q3自主品牌销量中新能源车占比相较Q2提升, ASP环比基本持平。展望后市, 走量车型深蓝S05以及搭载华为乾崮智驾ADS3.0的阿维塔07订单表现良好, 随着阿维塔11、12增程版陆续上市, 公司2024Q4有望迎来量价齐升。

**2) 毛利端: 降本显著且持续。**2024Q3报表口径毛利率为15.69%, 相较Q2环比+2.46pct, 且剔除新会计准则将保证类质保费由销售费用转至营业成本的影响后, 公司实际经营性毛利率环比持续改善, 全产业链降本成效显著。

**3) 费用端: 智能电动转型加速, 研发投入加码。**2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.76%/3.22%/4.51%/-0.56%, 环比+2.17/+0.35/+1.06/+0.21pct, 同比+0.79/-0.01/+0.82/-0.32pct。销售费用同环比上升或因公司加大营销力度为新品投放蓄力; 研发费用同环比上升主要系公司加快智能电动转型节奏, 研发规模增加, 考虑到10月长安汽车发布了基于SDA天枢架构(含SDA中央环网架构)和天枢大模型(融合了端到端智驾技术)等新技术开发的“长安智驾”智驾系统, 预计2024Q4研发投入将持续增长; 财务费用环比增加主要系汇兑差额。

➤ **投资建议:** 根据公司前三季度实际业绩表现, 我们调整盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为52.45/68.85/96.62亿元(原预测值为: 87.40/108.96/135.13亿元), 对应EPS为0.53/0.69/0.97元(原预测值为: 0.88/1.10/1.36元), 对应PE为25/19/14倍。但考虑到: 1) 公司智能电动化新品周期密集, Q4销量有望释放; 2) 海外产能建设稳步推进, 出口增长势头向好; 3) 阿维塔入股引望叠加华为高阶智驾上车, 智能化转型提速; 4) 降本成效显著, 盈利端有望持续改善等因素, 我们认为公司中长期向上逻辑清晰, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 全球地缘政治风险、行业竞争加剧、新车型推出和交付速度不及预期等风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1051	1213	1513	1678	1865	2039
同比增速(%)	24%	15%	25%	11%	11%	9%
净利润(百万元)	36	78	113	52	69	97
同比增速(%)	7%	120%	45%	-54%	31%	40%
毛利率(%)	17%	20%	18%	17%	17%	18%
每股盈利(元)	0.36	0.79	1.14	0.53	0.69	0.97
ROE(%)	6%	12%	16%	7%	9%	11%
PE(倍)	37	17	12	25	19	14

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年10月29日

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	71,205	78,875	90,495
应收票据及账款	41,513	46,031	51,175	55,941
预付账款	288	319	355	388
其他应收款	894	992	1,102	1,205
存货	13,466	15,269	16,790	18,188
其他流动资产	9,903	10,963	12,169	13,286
<b>流动资产总计</b>	<b>130,935</b>	<b>144,779</b>	<b>160,466</b>	<b>179,502</b>
长期股权投资	13,787	14,427	16,307	19,847
固定资产	20,204	19,244	19,488	19,886
在建工程	1,914	4,012	4,446	4,249
无形资产	15,046	14,804	14,802	13,630
长期待摊费用	24	20	16	13
其他非流动资产	8,261	7,923	7,271	7,793
<b>非流动资产合计</b>	<b>59,236</b>	<b>60,429</b>	<b>62,329</b>	<b>65,419</b>
<b>资产总计</b>	<b>190,171</b>	<b>205,208</b>	<b>222,795</b>	<b>244,921</b>
短期借款	30	30	30	30
应付票据及账款	75,747	81,206	90,429	102,306
其他流动负债	27,463	34,750	38,282	41,525
<b>流动负债合计</b>	<b>103,239</b>	<b>115,986</b>	<b>128,741</b>	<b>143,861</b>
长期借款	1,206	977	733	476
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,248</b>	<b>12,020</b>	<b>11,776</b>	<b>11,519</b>
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>128,006</b>	<b>140,517</b>	<b>155,380</b>
股本	9,917	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,251	8,251	8,251	8,251
留存收益	53,685	57,355	62,172	68,933
归属母公司权益	71,853	75,523	80,341	87,102
少数股东权益	2,830	1,678	1,938	2,439
<b>股东权益合计</b>	<b>74,683</b>	<b>77,202</b>	<b>82,279</b>	<b>89,541</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>190,171</b>	<b>205,208</b>	<b>222,795</b>	<b>244,921</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	9,502	2,757	5,389	8,271
折旧与摊销	5,299	5,171	5,549	5,881
财务费用	-897	-868	-932	-1,267
其他经营资金	1,129	1,041	1,636	1,706
<b>经营性现金净流量</b>	<b>19,861</b>	<b>13,246</b>	<b>15,683</b>	<b>21,530</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-6,208</b>	<b>-5,976</b>	<b>-6,633</b>	<b>-8,019</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-2,128</b>	<b>-936</b>	<b>-1,379</b>	<b>-1,892</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>11,434</b>	<b>6,334</b>	<b>7,670</b>	<b>11,619</b>

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	151,298	167,764	186,510	203,880
营业成本	123,523	140,067	154,017	166,836
营业税金及附加	4,758	5,276	5,866	6,412
销售费用	7,645	7,598	8,025	8,334
管理费用	4,098	5,234	5,410	5,497
研发费用	5,980	6,744	7,624	8,472
财务费用	-897	-868	-932	-1,267
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	3,050	93	696	765
公允价值变动损益	-19	-	-	-
营业利润	10,447	4,448	7,857	11,221
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	10,589	4,562	7,962	11,327
所得税	1,087	468	818	1,163
净利润	9,502	4,093	7,145	10,164
少数股东损益	-1,826	-1,152	259	502
归属母公司股东净利润	11,327	5,245	6,885	9,662
EBITDA	14,991	8,865	12,579	15,941
NPOLAT	8,697	2,811	5,925	8,569
EPS(元)	1.14	0.53	0.69	0.97

### 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	25%	11%	11%	9%
EBIT增长率	45%	-62%	90%	43%
EBITDA增长率	41%	-41%	42%	27%
净利润增长率	45%	-54%	31%	40%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18%	17%	17%	18%
净利率	6%	2%	4%	5%
ROE	16%	7%	9%	11%
ROA	6%	3%	3%	4%
ROIC	15%	4%	8%	11%
<b>估值倍数</b>				
P/E	12	25	19	14
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	3%	1%	2%	2%
EV/EBIT	17	35	19	13
EV/EBITDA	11	15	10	8
EV/NOPLAT	19	47	22	15

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 10 月 29 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089