

2024年12月04日

买入（维持）

报告原因：重大事项

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

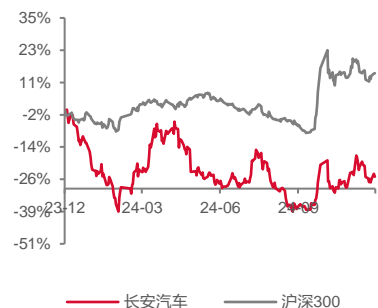
h hx@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2024/12/03
收盘价	14.03
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)	1.86
净资产收益率(加权)	4.95
12个月内最高/最低价	19.88/11.43

**相关研究**

《长安汽车（000625）：10月新能源同环比高增，强产品周期有望持续——公司简评报告》2024.11.04

《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》2024.10.30

《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）：阿维塔全系双动力布局落地，自主新能源月销首破十万

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**长安汽车发布2024年11月产销快报。公司11月汽车批发销量为27.73万辆，同环比分别+21.98%/+10.55%，2024年M1-11累计批发销量243.31万辆，累计同比+4.07%。其中，自主乘用车11月批发销量为18.90万辆，同环比分别+33.03%/+12.51%，2024年M1-11累计批发销量为151.78万辆，同比+2.34%；长安福特11月批发销量为2.51万辆，同环比分别+31.78%/+26.85%，2024年M1-11累计销量为21.73万辆，同比+6.00%；长安马自达11月批发销量为0.86万辆，同环比分别-8.09%/+14.39%。
- 12月批发销量目标约37万辆，看好年末冲量行情。**公司2024年11月单月总体批发销量、自主品牌销量及自主乘用车销量均同环比维持增长态势，2024年M1-11累计批发销量243.31万辆，已完成2024年集团销量目标（280万辆）的86.90%，以此推算2024年12月销量目标为36.69万辆，去年同期实际实现21.51万辆。鉴于以旧换新政策刺激效果显著，预计本轮补贴政策截止日前，车市热度有望冲高推动长安汽车12月销量贴近目标。此外，2024年11月19日，国家发改委发言人李超提出将继续加大“两新”政策支持力度、扩大支持范围的政策举措，基于这一政策导向，我们对长安汽车2025年销量目标兑现持乐观预期。
- 阿维塔连续两月销量破万，长安新能源销量再创新高。**公司2024年11月自主品牌新能源销量达10.23万辆，同环比分别+102.20%/+19.98%，自主品牌新能源渗透率持续提升至44.44%；2024年M1-11累计销量为64.33万辆，占长安新能源销量全年目标（75万辆）的85.77%，长安新能源12月销量目标达成压力不大。分品牌来看：1）启源：2024年11月单月交付量为1.85万辆，环比+2.24%；2）深蓝：2024年11月单月交付3.60万辆，同环比分别+122.97%/+29.30%，2024年M1-11累计交付20.73万辆，爆款车型深蓝S05上市首月订单超2万台，有望支撑深蓝品牌迎来盈利拐点；3）阿维塔：2024年11月单月交付1.16万辆，同环比分别+183.80%/+15.15%，阿维塔12双动力版上市12天大定破万并开启大规模交付，随着2024年12月2日阿维塔11双动力版本上市，阿维塔成为唯一全系提供双动力的高端品牌，有望紧抓增程市场红利持续放量，为长安汽车品牌向上奠定基础。
- 投资建议：**考虑到：1）公司智能电动化新品周期密集，Q4销量有望持续释放；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，预计2024-2026年归母净利润分别为52.45/68.85/96.62亿元，对应EPS为0.53/0.69/0.97元，对应PE为27/20/14倍，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)	39	18	12	27	20	14

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年12月03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
流动资产总计	130,935	144,779	160,466	179,502
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
非流动资产合计	59,236	60,429	62,329	65,419
资产总计	190,171	205,208	222,795	244,921
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
流动负债合计	103,239	115,986	128,741	143,861
长期借款	1,206	977	733	476
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043
非流动负债合计	12,248	12,020	11,776	11,519
负债合计	115,488	128,006	140,517	155,380
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
股东权益合计	74,683	77,202	82,279	89,541
负债和股东权益合计	190,171	205,208	222,795	244,921

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
经营性现金净流量	19,861	13,246	15,683	21,530
投资性现金净流量	-6,208	-5,976	-6,633	-8,019
筹资性现金净流量	-2,128	-936	-1,379	-1,892
现金流量净额	11,434	6,334	7,670	11,619

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
成长能力				
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%
盈利能力				
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%
估值倍数				
P/E	12	27	20	14
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	2%	1%	1%	2%
EV/EBIT	17	37	19	13
EV/EBITDA	11	15	11	8
EV/NOPLAT	19	49	23	15

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 12 月 03 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