



买入(维持)

所属行业: 汽车/乘用车
当前价格(元): 13.58

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号: S0120523120002

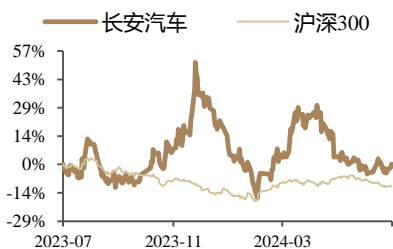
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱: qinzzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.74	-3.39	-18.83
相对涨幅(%)	6.23	0.52	-15.90

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《长安汽车(000625.SZ): 5月深蓝、启源交付环比提升, 长安成为首批L3级智能网联汽车试点单位》, 2024.6.7
- 《长安汽车(000625.SZ): 4月汽车销量同比提升, 与华为合作项目稳步推进》, 2024.5.9
- 《长安汽车(000625.SZ): 3月汽车销量同环比提升, 阿维塔12 2024款焕新上市》, 2024.4.8
- 《长安汽车(000625.SZ): 2月汽车销量15万辆, 启源推出限时优惠》, 2024.3.7
- 《1月销量环比+30%, 自主品牌海外销量表现亮眼》, 2024.2.7

长安汽车(000625.SZ): 6月深蓝G318正式上市, 阿维塔将首批搭载华为乾崮ADS 3.0

投资要点

- 事件: 长安汽车公布6月销量。**6月, 长安汽车实现汽车销量22.5万辆, 同比-0.3%, 环比+8.8%。其中, 长安自主品牌销量18.9万辆, 同比+2.0%, 环比+10.5%; 自主乘用车销量13.8万辆, 同比+0.1%, 环比+12.2%。此外, 6月自主品牌海外销量2.9万辆, 同比+46.3%, 环比-11.9%; 自主品牌新能源销量6.4万辆, 同比+60.0%, 环比+15.6%。2024年1-6月, 长安汽车累计实现汽车销量133.4万辆, 同比+9.7%; 自主品牌累计销量112.1万辆, 同比+9.9%; 自主乘用车累计销量82.2万辆, 同比+7.0%; 自主品牌海外销量20.3万辆, 同比+74.9%; 自主品牌新能源累计销量29.9万辆, 同比+69.9%。
- 深蓝G318正式上市, 深蓝、启源交付环比均提升。**1) 6月深蓝交付16,659辆, 同比+107.2%, 环比+15.9%。6月13日, 深蓝G318正式全球上市, 两驱版售价17.59万元至19.99万元, 四驱版售价19.99至22.99万元, 首发搭载深蓝超级增程2.0。可实现1) 用电自由: 具备6kW外放电功率、车内3.3kW外放电功率、智能增程12kW原地驻车发电能力; 2) 空间自由: 具备1747L后排座椅放倒后后备箱空间; 3) 较强的驾驶&穿越能力: 配备同级唯一空悬+CDC+主动魔毯舒适三件套; 可实现零百加速6.3s(四驱版)及0-100%扭矩分配; 搭载两把差速锁及ET全地形系统。深蓝G318订单表现亮眼, 上市70小时订单突破1万辆, 上市5天订单突破14,126辆; 2) 6月长安启源交付15171辆, 环比+11.9%, 上半年累计交付72,968辆。
- 阿维塔将首批搭载华为乾崮ADS 3.0, 6月阿维塔登陆中东市场。**阿维塔6月交付4,682台, 同比+167.1%, 环比+2.5%。1) **智能化方面**, 阿维塔宣布将首批搭载华为乾崮ADS 3.0, ADS 3.0计划带来架构升级、安全升级、场景升级、泊车升级。2) **出口方面**, 6月, 阿维塔正式登陆中东, 与阿联酋豪华品牌汽车经销商集团Al Saqer Group签订战略合作协议。双方将携手推动阿维塔产品进入阿联酋市场, 因地制宜, 打造个性化的智能豪华新体验。
- 盈利预测与投资建议:** 我们维持公司盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为81.86、102.77、126.39亿元, 对应PE为16、13、11倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场价格竞争超预期、公司新能源转型不及预期、公司智能化进程不及预期、公司新车销量不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	9,917.29
流通 A 股(百万股):	8,214.00
52 周内股价区间(元):	11.51-20.98
总市值(百万元):	137,751.14
总资产(百万元):	190,549.28
每股净资产(元):	7.38

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121,253	151,298	186,713	221,480	253,930
(+/-)YOY(%)	15.3%	24.8%	23.4%	18.6%	14.7%
净利润(百万元)	7,799	11,327	8,186	10,277	12,639
(+/-)YOY(%)	119.5%	45.2%	-27.7%	25.6%	23.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.79	1.14	0.83	1.04	1.27
毛利率(%)	20.5%	18.4%	17.6%	18.0%	18.6%
净资产收益率(%)	12.4%	15.8%	10.5%	12.0%	13.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.15	0.83	1.04	1.27
每股净资产	7.25	7.83	8.62	9.64
每股经营现金流	2.00	2.11	2.19	2.30
每股股利	0.34	0.25	0.25	0.25
价值评估(倍)				
P/E	14.63	16.45	13.10	10.66
P/B	2.32	1.73	1.58	1.41
P/S	0.89	0.72	0.61	0.53
EV/EBITDA	8.31	5.03	3.13	1.71
股息率%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.4%	17.6%	18.0%	18.6%
净利润率	6.3%	3.8%	4.3%	5.1%
净资产收益率	15.8%	10.5%	12.0%	13.2%
资产回报率	6.0%	3.8%	4.2%	4.7%
投资回报率	8.4%	7.7%	9.8%	12.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	24.8%	23.4%	18.6%	14.7%
EBIT 增长率	-16.4%	-5.5%	38.2%	37.6%
净利润增长率	45.2%	-27.7%	25.6%	23.0%
偿债能力指标				
资产负债率	60.7%	63.2%	64.4%	64.1%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.5	5.2	5.3	5.4
存货周转天数	28.1	32.5	31.8	32.9
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	7.7	9.2	10.7	12.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	11,327	8,186	10,277	12,639
少数股东损益	-1,826	-1,176	-735	294
非现金支出	6,159	5,191	5,527	5,688
非经营收益	-3,680	-156	-321	-924
营运资金变动	7,880	8,916	6,969	5,160
经营活动现金流	19,861	20,960	21,717	22,857
资产	-2,528	-6,020	-6,110	-6,360
投资	-2,242	0	0	0
其他	-1,438	-593	-181	421
投资活动现金流	-6,208	-6,613	-6,291	-5,939
债权募资	-563	39	0	0
股权募资	35	102	0	0
其他	-1,600	-1,807	-2,516	-2,516
融资活动现金流	-2,128	-1,666	-2,516	-2,516
现金净流量	11,435	12,706	12,909	14,402

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 4 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	151,298	186,713	221,480	253,930
营业成本	123,523	153,851	181,614	206,699
毛利率%	18.4%	17.6%	18.0%	18.6%
营业税金及附加	4,758	5,872	6,966	7,986
营业税金率%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
营业费用	7,645	9,248	10,749	12,069
营业费用率%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%
管理费用	4,098	5,041	5,958	6,805
管理费用率%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	5,980	7,282	8,638	9,903
研发费用率%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
EBIT	7,140	6,748	9,323	12,828
财务费用	-897	-871	-1,049	-1,230
财务费用率%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-814	-317	-292	-300
投资收益	3,050	-593	-181	421
营业利润	10,447	7,479	10,232	13,917
营业外收支	142	140	140	140
利润总额	10,589	7,619	10,372	14,057
EBITDA	12,439	11,622	14,559	18,216
所得税	1,087	610	830	1,125
有效所得税率%	10.3%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	-1,826	-1,176	-735	294
归属母公司所有者净利润	11,327	8,186	10,277	12,639

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	64,871	77,577	90,486	104,888
应收账款及应收票据	40,070	49,655	58,901	67,530
存货	13,466	14,279	17,837	19,928
其它流动资产	12,528	13,067	13,685	14,224
流动资产合计	130,935	154,578	180,909	206,570
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787
固定资产	19,994	20,383	20,839	21,319
在建工程	1,914	1,851	1,801	1,761
无形资产	15,046	15,928	16,645	17,418
非流动资产合计	59,236	60,814	61,936	63,148
资产总计	190,171	215,391	242,845	269,718
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	75,747	90,281	106,659	118,985
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	27,462	32,826	36,839	40,933
流动负债合计	103,239	123,137	143,528	159,948
长期借款	72	72	72	72
其它长期负债	12,176	12,866	12,866	12,866
非流动负债合计	12,248	12,938	12,938	12,938
负债总计	115,488	136,075	156,466	172,886
实收资本	9,917	9,917	9,917	9,917
普通股股东权益	71,853	77,662	85,460	95,619
少数股东权益	2,830	1,654	919	1,213
负债和所有者权益合计	190,171	215,391	242,845	269,718

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。