

# 长安汽车 (000625)

## 2023 年报点评：Q4 业绩符合预期，自主盈利稳健，智电加速转型

2024 年 04 月 17 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	121,253	151,298	183,254	220,223	250,053
同比	15.32%	24.78%	21.12%	20.17%	13.55%
归母净利润 (百万元)	7,799	11,327	9,274	11,565	13,625
同比	119.53%	45.25%	-18.13%	24.71%	17.81%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.14	0.94	1.17	1.37
P/E (现价&最新摊薄)	21.78	15.00	18.32	14.69	12.47

### 投资要点

- **公告要点：**公司披露 2023 年年度报告，2023 年全年实现营收 1512.98 亿元，同比+24.8%，归母净利润 113.27 亿元，同比+45.3%，扣非后归母净利润 37.81 亿元，同比+16.2%。2023Q4 实现营业收入 430.91 亿元，同环比分别+20.0%/+0.9%，归母净利润 14.45 亿元，同环比分别+60.8%/-35.2%，扣非后归母净利润 1.69 亿元，同环比分别+129.0%/-91.9%，Q4 业绩表现基本符合我们预期。
- **剔除福特减值/奖金冲回等因素影响，Q4 业绩表现基本符合我们预期，降本&增量&转型同步推进。**2023Q4 集团实现销量 68.4 万台，同环比分别+2.7%/+4.5%，其中并表销量 44.9 万台，同环比分别+18.1%/+1.3%，折算单车均价 9.6 万元，基本持平；公司 Q4 实现新能源以及海外出口销量分别 16.7/6.3 万台，占自主销量比例分别为 30.5%/11.4%，新能源转型加速，海外出口稳步向上突破。23Q4 实现毛利率 19.55%，同环比分别-2.9/+1.2pct，同比下滑主要系 23 年价格政策调整影响盈利，环比提升主要系 Q4 部分奖金冲回，同时规模效应增加&降本持续推进。23Q4 销管费用率分别 5.3%/1.0%/3.3%，同比分别+2.0/-0.1/+0.9pct，环比分别-0.2/-2.2/-0.4pct，环比明显下滑同样系奖金计提冲回所致。23Q4 投资收益-23.77 亿元，环比大幅下滑，主要系福特计提大额资产减值，同时阿维塔/马自达等合营企业亏损增加；公司扣非后自主净利润（扣非归母净利润-合营企业投资收益）25.69 亿元，同环比分别-25.1%/+48.9%，同比下滑主要系 23Q4 折扣同比持续增加，深蓝等新能源汽车亏损增加所致；环比大幅增长主要系公司 Q4 采购降本明显增加，规模效应进一步增强。23 年全年来看，公司海外业务毛利率实现 24.8%，高于国内 7.4pct，海外高盈利兑现。
- **向上周期依然强势，智电转型加速：**展望 2024 年，深蓝+阿维塔+启源近 10 款新车推出，周期强势；海内外同步发力，销量目标高增。公司 2024 年销量目标依然高增，深蓝全新越野 G318/启源 CD701/阿维塔 15 以及 16 等各品牌序列电动车陆续上市交付，覆盖 10~30 万元主流市场价格区间，新车周期强势。智能化维度深入引入华为赋能，阿维塔/深蓝先后跟进，华为昇腾智驾以及鸿蒙座舱增强公司智能化体验，提升产品竞争力。全球化维度，海纳百川计划驱动加强海外产品导入以及渠道布局，享受自主品牌出口行业红利，优化盈利结构，打开中长期发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2024~2025 年归母净利润预期，分别 93/116 亿元，预计 2026 年归母净利润为 136 亿元，同比分别-18%/+25%/+18%，对应 EPS 分别为 0.94/1.17/1.37 元，对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业价格战超预期；华为合作相关进度低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.13
一年最低/最高价	10.88/21.48
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	140,705.90
总市值(百万元)	169,883.16

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(% ,LF)	60.73
总股本(百万股)	9,917.29
流通 A 股(百万股)	8,214.00

### 相关研究

- 《长安汽车(000625)：3 月销量同比+6%，智能化/全球化持续推进》  
2024-04-10
- 《长安汽车(000625)：1&2 月销量同比增长，全球化步伐加速》  
2024-03-06

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>130,935</b>	<b>148,720</b>	<b>185,548</b>	<b>221,783</b>	<b>营业总收入</b>	<b>151,298</b>	<b>183,254</b>	<b>220,223</b>	<b>250,053</b>
货币资金及交易性金融资产	65,039	73,981	96,300	120,218	营业成本(含金融类)	123,523	147,519	176,178	198,542
经营性应收款项	40,358	49,605	61,100	71,048	税金及附加	4,758	6,414	7,708	8,752
存货	13,466	12,293	14,682	16,545	销售费用	7,645	9,529	11,782	13,753
合同资产	1,443	1,833	2,202	2,501	管理费用	4,098	4,948	5,946	6,626
其他流动资产	10,630	11,008	11,265	11,472	研发费用	5,980	7,330	9,249	11,002
<b>非流动资产</b>	<b>59,236</b>	<b>56,115</b>	<b>53,201</b>	<b>50,216</b>	财务费用	(897)	(1,277)	(1,455)	(1,900)
长期股权投资	13,787	13,787	13,787	13,787	加:其他收益	1,644	1,150	1,400	1,500
固定资产及使用权资产	20,204	17,460	14,663	11,813	投资净收益	3,050	(530)	(140)	428
在建工程	1,914	1,836	1,749	1,654	公允价值变动	(19)	40	50	60
无形资产	15,046	14,746	14,716	14,676	减值损失	(861)	(635)	(430)	(505)
商誉	1,811	1,811	1,811	1,811	资产处置收益	441	500	500	500
长期待摊费用	24	24	24	24	<b>营业利润</b>	<b>10,447</b>	<b>9,315</b>	<b>12,195</b>	<b>15,261</b>
其他非流动资产	6,450	6,450	6,450	6,450	营业外净收支	142	100	100	100
<b>资产总计</b>	<b>190,171</b>	<b>204,834</b>	<b>238,749</b>	<b>271,999</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,589</b>	<b>9,415</b>	<b>12,295</b>	<b>15,361</b>
<b>流动负债</b>	<b>103,239</b>	<b>109,474</b>	<b>132,274</b>	<b>151,645</b>	减:所得税	1,087	942	1,229	1,536
短期借款及一年内到期的非流动负债	110	110	110	110	<b>净利润</b>	<b>9,502</b>	<b>8,474</b>	<b>11,065</b>	<b>13,825</b>
经营性应付款项	75,747	77,857	95,430	110,301	减:少数股东损益	(1,826)	(800)	(500)	200
合同负债	7,924	9,163	11,011	12,503	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,327</b>	<b>9,274</b>	<b>11,565</b>	<b>13,625</b>
其他流动负债	19,458	22,344	25,723	28,731	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.94	1.17	1.37
非流动负债	12,248	12,248	12,248	12,248	EBIT	7,140	8,139	10,840	13,461
长期借款	72	72	72	72	EBITDA	12,439	10,670	13,373	15,996
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	18.36	19.50	20.00	20.60
租赁负债	134	134	134	134	归母净利率(%)	7.49	5.06	5.25	5.45
其他非流动负债	11,043	11,043	11,043	11,043	收入增长率(%)	24.78	21.12	20.17	13.55
<b>负债合计</b>	<b>115,488</b>	<b>121,723</b>	<b>144,523</b>	<b>163,893</b>	归母净利润增长率(%)	45.25	(18.13)	24.71	17.81
归属母公司股东权益	71,853	81,081	92,697	106,376					
少数股东权益	2,830	2,030	1,530	1,730					
<b>所有者权益合计</b>	<b>74,683</b>	<b>83,112</b>	<b>94,227</b>	<b>108,106</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>190,171</b>	<b>204,834</b>	<b>238,749</b>	<b>271,999</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,861	8,943	21,830	22,850	每股净资产(元)	7.25	8.18	9.35	10.73
投资活动现金流	(6,208)	70	460	1,028	最新发行在外股份(百万股)	9,917	9,917	9,917	9,917
筹资活动现金流	(2,128)	(21)	(21)	(21)	ROIC(%)	9.09	9.13	10.84	11.82
现金净增加额	11,435	8,902	22,269	23,858	ROE-摊薄(%)	15.76	11.44	12.48	12.81
折旧和摊销	5,299	2,532	2,533	2,535	资产负债率(%)	60.73	59.42	60.53	60.25
资本开支	(2,528)	600	600	600	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.00	18.32	14.69	12.47
营运资本变动	7,880	(2,608)	8,291	7,053	P/B (现价)	2.36	2.10	1.83	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>