

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

### 长安汽车(000625)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

联系电话: 13522702936

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 长安汽车(000625.SZ): 1月销量承压, 看好2023年全年表现

2023年02月15日

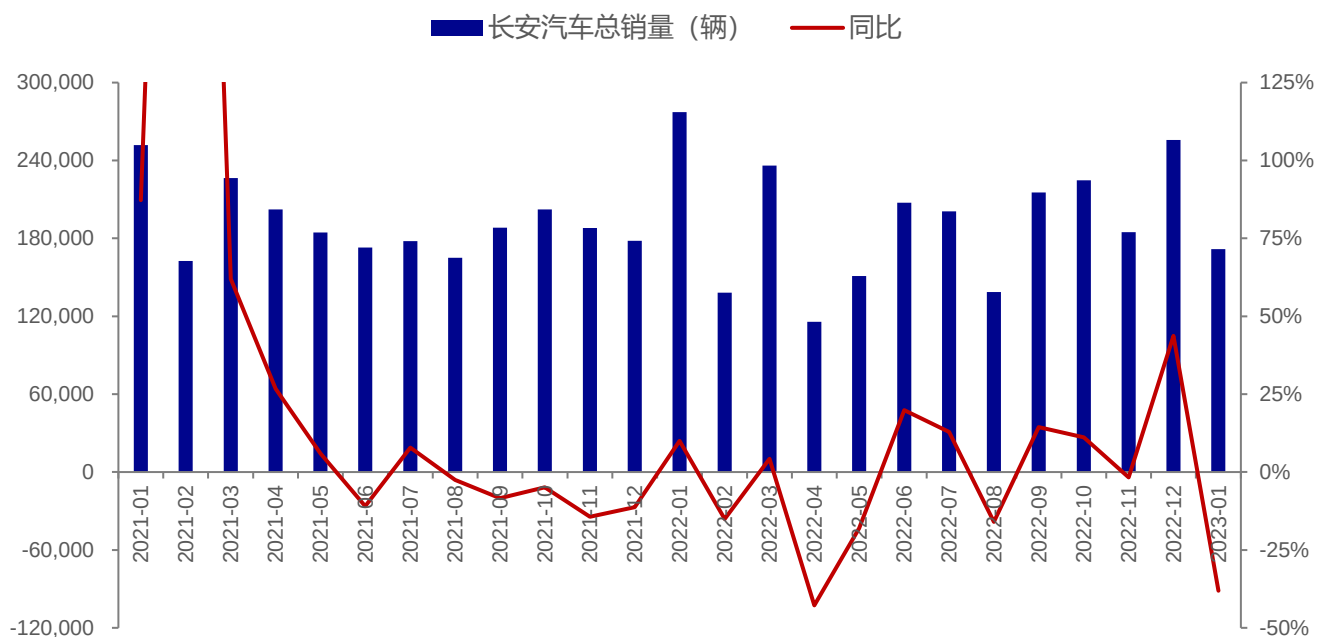
**事件:** 长安汽车1月汽车产量15.3万辆, 同比-38%, 环比-38%; 1月销量17.2万辆, 同比-38%, 环比-33%。其中重庆长安、河北长安、合肥长安、长安福特、长安马自达、长安新能源1月分别实现销量9.1、0.5、1.9、1.5、0.4、2.8万辆。

### 点评:

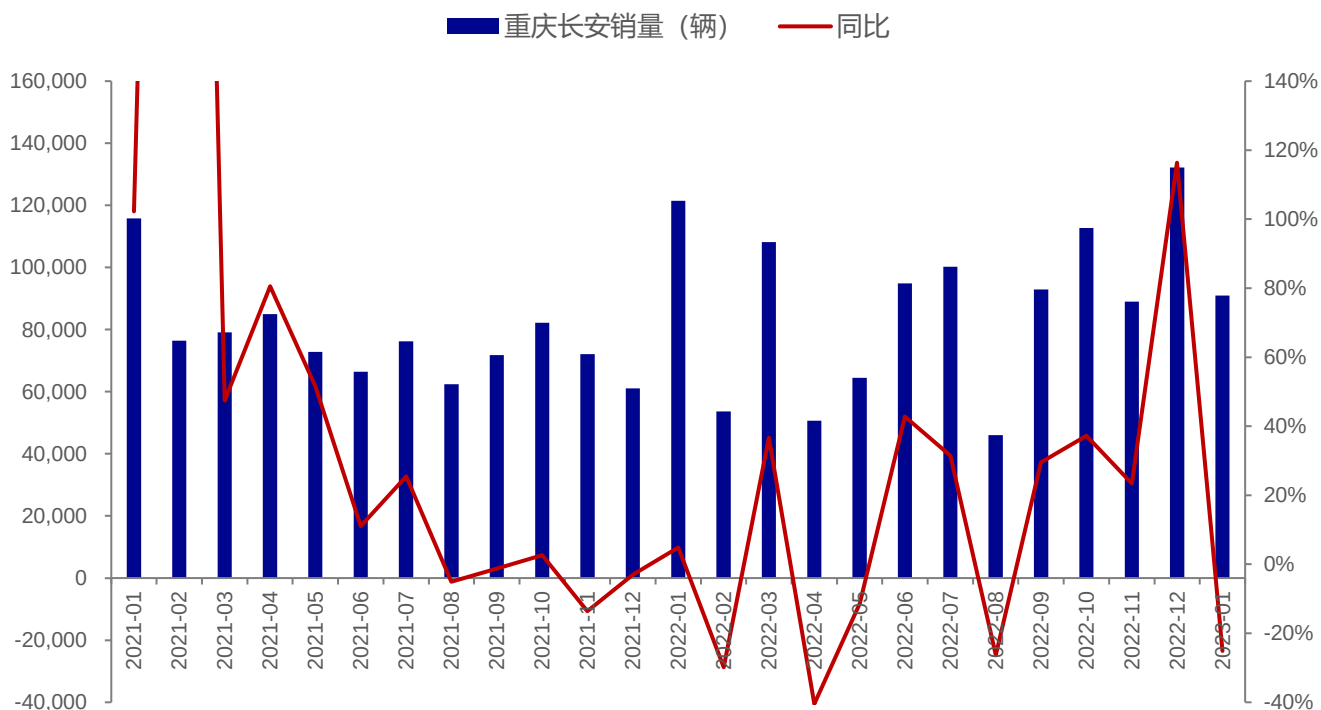
- **1月车市整体销量较差, 公司环比表现优于行业平均水平。** 补贴退坡+疫情达峰+春节扰动, 1月车市整体表现较差。根据乘联会数据, 1月广义乘用车批发销量146.0万辆, 同比-33%, 环比-35%, 零售销量130.4万辆, 同比-38%, 环比-40%; 公司1月汽车销量同比-38%, 环比-33%, 环比表现优于行业平均水平。
- **自主品牌乘用车表现良好, 新能源单月销量达2.8万台。** 自主品牌方面, 1月自主品牌销售14.6万辆, 同比-35%; 自主乘用车销售12.5万辆, 同比-21%; 自主海外销售1.8万辆, 同比-25%; 自主新能源车销售2.8万辆, 同比+106%。**合资品牌方面,** 1月长安福特销售1.5万辆, 同比-40%; 长安马自达销售0.4万辆, 同比-80%。
- **深蓝品牌1月销量承压, 期待新车型上市。** 1) **阿维塔11:** 阿维塔是长安、华为、宁德时代共同打造的CHN平台旗下首款轿跑, 阿维塔11三款纯电车型售价分别为35、37、41万元, 将通过自建高端独立门店+华为智选销售, 已于12月正式开始交付, 长安新能源有望凭借阿维塔实现品牌向上。2) **深蓝SL03:** 深蓝SL03共有四个版本车型, 分别是1200增程版、515纯电版、705纯电版、730氢电版, 售价从16.89到69.99万元, 凭借着炫酷科技外形+高性价比配置+增程式缓解里程焦虑, 深蓝SL03赢得了广大消费者的喜爱, 去年8月以来的销量分别为1256、5825、8176、6043、11650、6137辆, 随着需求恢复、产能爬坡, 我们预计深蓝SL03销量有望逐步提升, 稳态年销量在15-20万台。长安深蓝品牌目前共规划5款产品, 其中2023年有望上市两款新车, 公司预计到2025年深蓝品牌销量达60万辆。3) **LUMIN:** 作为国民级精品纯电微车, 上市伊始就受到喜爱, 根据车主之家数据, 5-12月的销量分别为160、1707、7412、10783、11267、13235、13235、12468辆, 对标五菱宏光mini, 销量有望持续爬坡。
- **盈利预测与投资评级:** 燃油车业务现金牛, 新能源业务打开增长空间, 看好深蓝+阿维塔+lumin的强产品矩阵。考虑到2023年iDD系列、深蓝品牌、阿维塔等新车型上市, 我们预计公司2022-2024年归母净利润为77、87、103亿元, 对应PE分别为18、16、13倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

| 重要财务指标            | 2020A  | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元)        | 84,566 | 105,142 | 138,787 | 154,387 | 170,212 |
| 增长率 YoY %         | 19.8%  | 24.3%   | 32.0%   | 11.2%   | 10.3%   |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 3,324  | 3,552   | 7,717   | 8,727   | 10,285  |
| 增长率 YoY%          | 225.6% | 6.9%    | 117.2%  | 13.1%   | 17.9%   |
| 毛利率%              | 14.7%  | 16.6%   | 18.5%   | 19.0%   | 19.6%   |
| 净资产收益率ROE%        | 6.2%   | 6.4%    | 12.7%   | 13.4%   | 14.6%   |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.34   | 0.36    | 0.78    | 0.88    | 1.04    |
| 市盈率 P/E(倍)        | 41.31  | 38.65   | 17.79   | 15.74   | 13.35   |
| 市净率 P/B(倍)        | 2.57   | 2.46    | 2.26    | 2.10    | 1.94    |

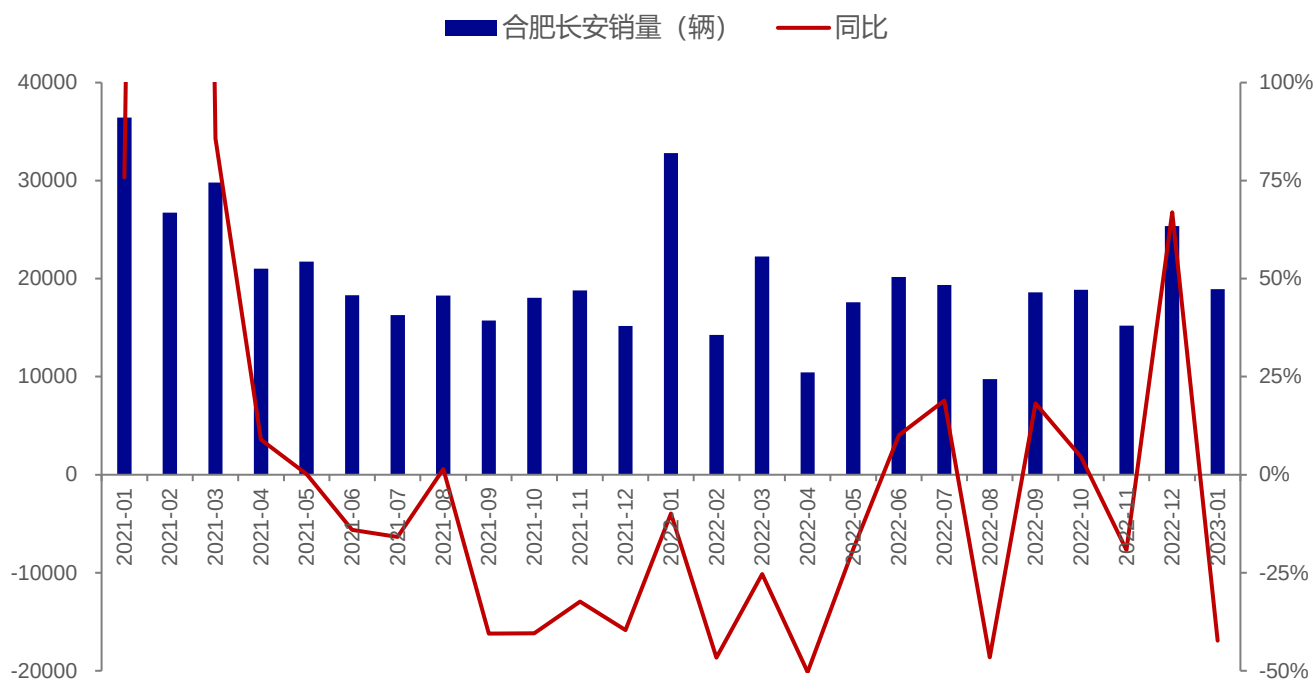
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 02 月 14 日收盘价

**图 1：长安汽车月度总销量(辆)及增速**


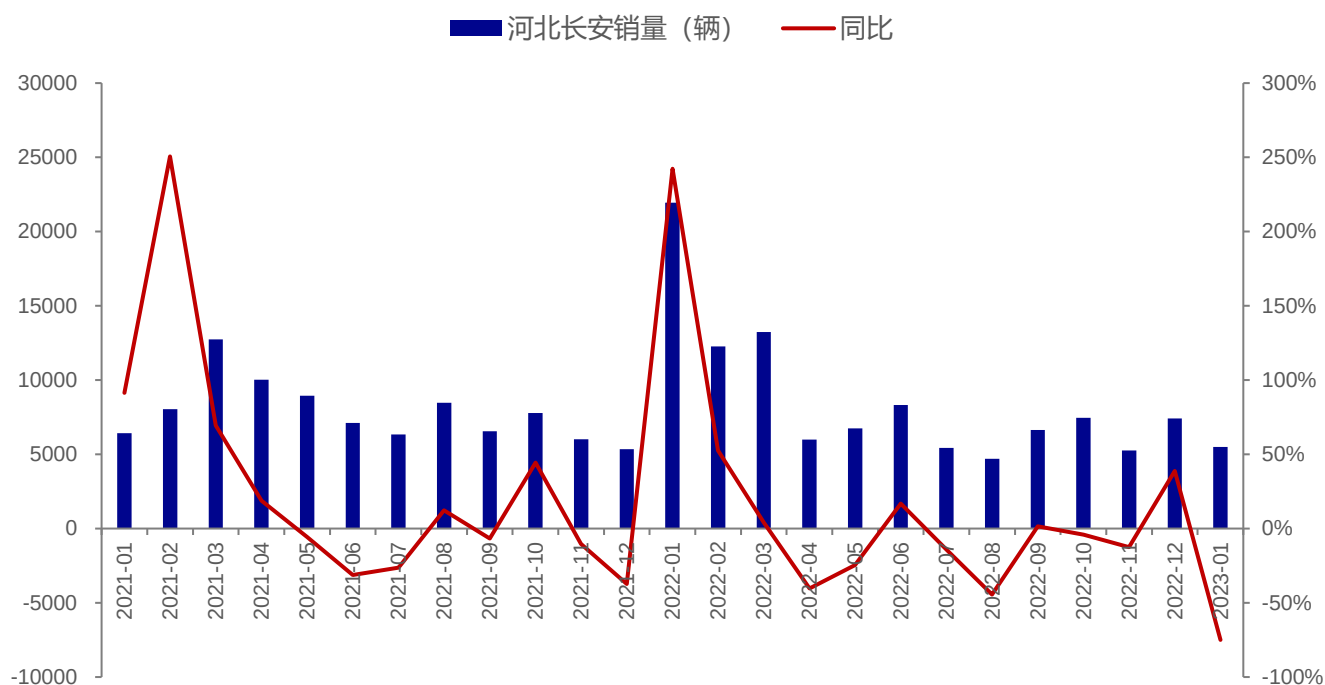
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 2：重庆长安月度销量(辆)及增速**


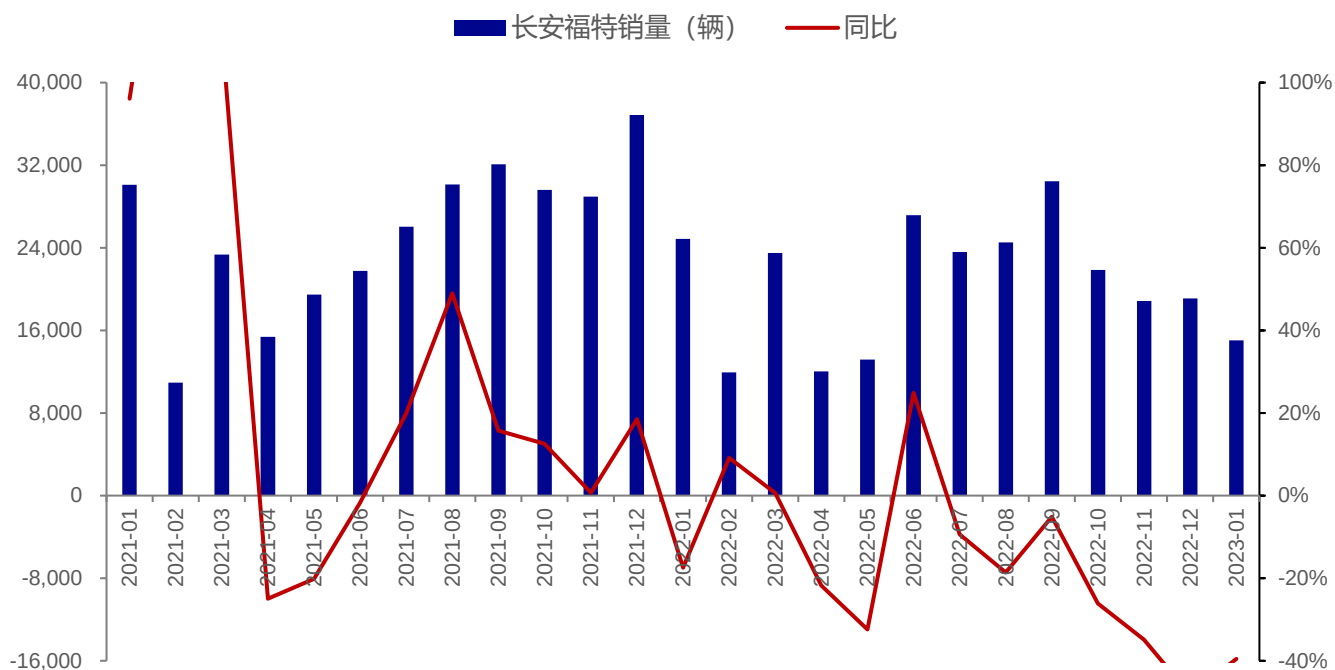
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图3：合肥长安月度销量(辆)及增速**


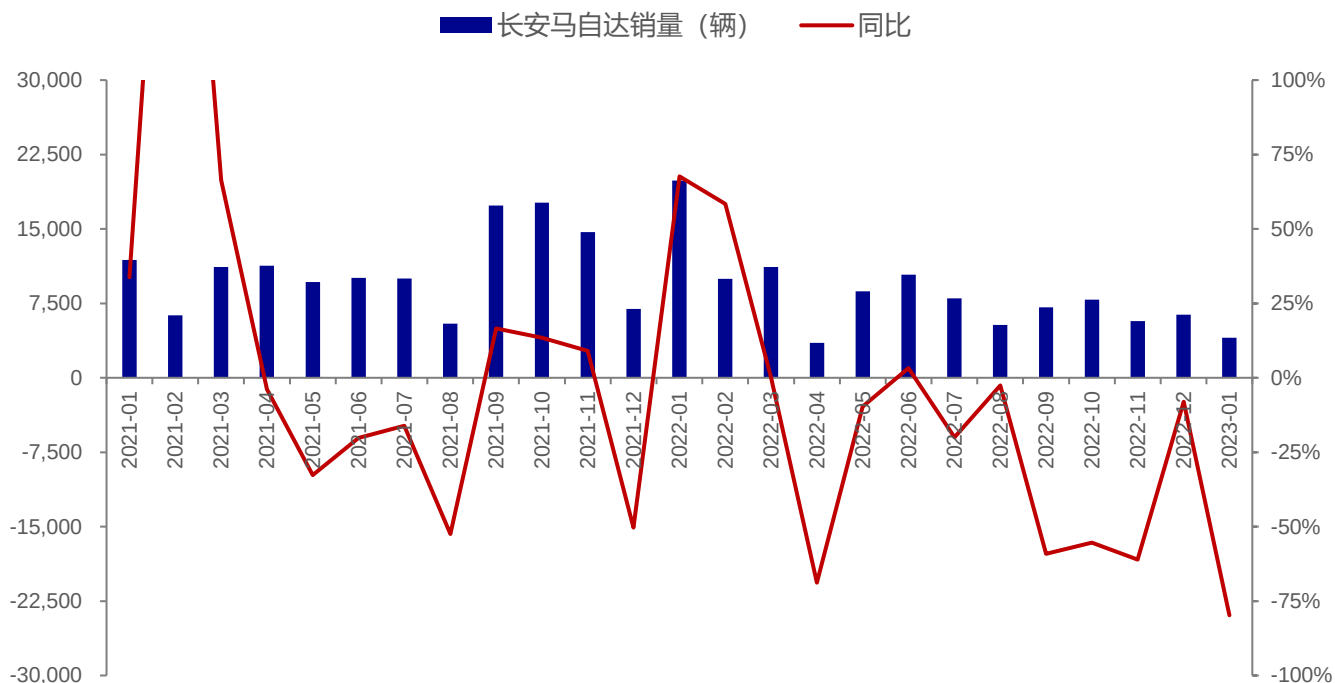
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图4：河北长安月度销量(辆)及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

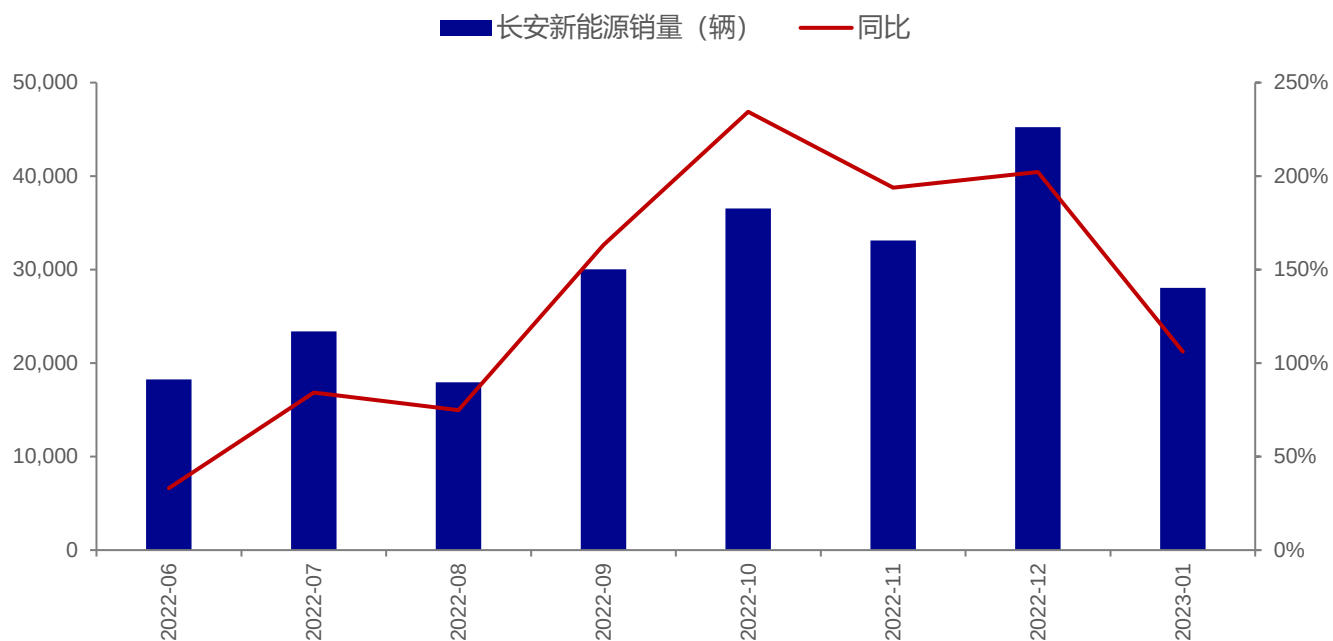
**图 5：长安福特月度销量(辆)及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 6：长安马自达月度销量(辆)及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 7：长安新能源月度销量(辆)及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 财务模型

| 资产负债表     |         |         | 单位：百万元  |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度      | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 流动资产      | 72,890  | 91,140  | 96,673  | 107,317 | 116,025 |
| 货币资金      | 32,002  | 51,976  | 50,067  | 60,116  | 60,101  |
| 应收票据      | 28,372  | 24,268  | 29,705  | 30,334  | 35,859  |
| 应收账款      | 2,141   | 1,675   | 3,876   | 2,109   | 4,560   |
| 预付账款      | 461     | 3,241   | 2,941   | 3,251   | 3,559   |
| 存货        | 5,968   | 6,853   | 7,286   | 8,346   | 8,765   |
| 其他        | 3,947   | 3,127   | 2,798   | 3,161   | 3,182   |
| 非流动资产     | 45,376  | 44,264  | 48,685  | 51,165  | 53,781  |
| 长期股权投资    | 12,109  | 13,245  | 17,245  | 19,808  | 22,611  |
| 固定资产（合计）  | 24,301  | 21,326  | 21,785  | 22,061  | 22,208  |
| 无形资产      | 4,432   | 4,386   | 3,986   | 3,686   | 3,486   |
| 其他        | 4,534   | 5,307   | 5,669   | 5,610   | 5,476   |
| 资产总计      | 118,265 | 135,405 | 145,358 | 158,482 | 169,806 |
| 流动负债      | 62,593  | 76,107  | 81,531  | 90,113  | 96,092  |
| 短期借款      | 578     | 19      | 44      | 44      | 44      |
| 应付票据      | 17,574  | 24,292  | 25,980  | 29,600  | 31,238  |
| 应付账款      | 23,119  | 23,651  | 25,993  | 28,892  | 31,185  |
| 其他        | 21,322  | 28,145  | 29,514  | 31,577  | 33,624  |
| 非流动负债     | 2,192   | 3,432   | 2,872   | 2,872   | 2,872   |
| 长期借款      | 955     | 600     | 40      | 40      | 40      |
| 其他        | 1,237   | 2,832   | 2,832   | 2,832   | 2,832   |
| 负债合计      | 64,785  | 79,538  | 84,402  | 92,984  | 98,963  |
| 少数股东权益    | 70      | 133     | 145     | 159     | 219     |
| 归属母公司股东权益 | 53,410  | 55,733  | 60,811  | 65,338  | 70,623  |
| 负债和股东权益   | 118,265 | 135,405 | 145,358 | 158,482 | 169,806 |

| 重要财务指标     | 单位：百万元 |         |         |         |         |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主要财务指标     | 2020A  | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 营业总收入      | 84,566 | 105,142 | 138,787 | 154,387 | 170,212 |
| 同比(%)      | 19.8%  | 24.3%   | 32.0%   | 11.2%   | 10.3%   |
| 归属母公司净利润   | 3,324  | 3,552   | 7,717   | 8,727   | 10,285  |
| 同比(%)      | 225.6% | 6.9%    | 117.2%  | 13.1%   | 17.9%   |
| 毛利率(%)     | 14.7%  | 16.6%   | 18.5%   | 19.0%   | 19.6%   |
| ROE(%)     | 6.2%   | 6.4%    | 12.7%   | 13.4%   | 14.6%   |
| EPS（摊薄）（元） | 0.34   | 0.36    | 0.78    | 0.88    | 1.04    |
| P/E        | 41.31  | 38.65   | 17.79   | 15.74   | 13.35   |
| P/B        | 2.57   | 2.46    | 2.26    | 2.10    | 1.94    |
| EV/EBITDA  | 28.71  | 10.21   | 8.92    | 7.60    | 6.84    |

| 利润表        | 单位：百万元 |         |         |         |         |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度       | 2020A  | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 营业总收入      | 84,566 | 105,142 | 138,787 | 154,387 | 170,212 |
| 营业成本       | 72,101 | 87,649  | 113,112 | 125,054 | 136,884 |
| 营业税金及附加    | 3,228  | 3,972   | 5,205   | 5,790   | 6,383   |
| 销售费用       | 3,406  | 4,646   | 5,968   | 6,639   | 7,319   |
| 管理费用       | 4,172  | 3,500   | 4,620   | 5,139   | 5,666   |
| 研发费用       | 2,889  | 3,515   | 4,640   | 5,558   | 6,808   |
| 财务费用       | -210   | -781    | -757    | -745    | -895    |
| 减值损失合计     | -1,518 | -1,019  | -394    | 0       | 0       |
| 投资净收益      | 3,154  | 1,014   | 1,041   | 1,158   | 1,277   |
| 其他         | 2,008  | 1,095   | 1,545   | 1,155   | 1,644   |
| 营业利润       | 2,624  | 3,731   | 8,193   | 9,266   | 10,967  |
| 营业外收支      | -28    | 90      | 0       | 0       | 0       |
| 利润总额       | 2,597  | 3,821   | 8,193   | 9,266   | 10,967  |
| 所得税        | -692   | 216     | 464     | 525     | 621     |
| 净利润        | 3,288  | 3,604   | 7,729   | 8,741   | 10,346  |
| 少数股东损益     | -36    | 52      | 11      | 14      | 60      |
| 归属母公司净利润   | 3,324  | 3,552   | 7,717   | 8,727   | 10,285  |
| EBITDA     | 3,030  | 6,379   | 9,855   | 10,251  | 11,377  |
| EPS（当年）（元） | 0.48   | 0.47    | 0.78    | 0.88    | 1.04    |

| 现金流量表   |        |        |        | 单位：    | 百万元    |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度    | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| 经营活动现金流 | 10,676 | 22,972 | 8,170  | 18,465 | 8,913  |
| 净利润     | 3,288  | 3,604  | 7,729  | 8,741  | 10,346 |
| 折旧摊销    | 4,042  | 4,031  | 3,441  | 3,453  | 3,360  |
| 财务费用    | 30     | 45     | 23     | 6      | 6      |
| 投资损失    | -3,154 | -1,014 | -1,041 | -1,158 | -1,277 |
| 营运资金变动  | 7,738  | 16,097 | -1,984 | 7,988  | -2,745 |
| 其它      | -1,270 | 207    | 2      | -566   | -778   |
| 投资活动现金流 | 3,605  | -1,489 | -6,472 | -4,209 | -3,922 |
| 资本支出    | -2,360 | -1,925 | -3,450 | -2,801 | -2,391 |
| 长期投资    | 4,888  | -850   | -4,063 | -2,565 | -2,807 |
| 其他      | 1,077  | 1,285  | 1,041  | 1,158  | 1,277  |
| 筹资活动现金流 | 7,047  | -2,596 | -3,608 | -4,206 | -5,006 |
| 吸收投资    | 6,343  | 942    | 950    | 0      | 0      |
| 借款      | 2,224  | 48     | -535   | 0      | 0      |
| 支付利息或股息 | -45    | -1,705 | -4,023 | -4,206 | -5,006 |
| 现金净增加额  | 21,295 | 18,862 | -1,910 | 10,049 | -15    |

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                        |
|----------|-----|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com      |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | miqiao@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 李佳  | 13552992413 | lijia1@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 张斓夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com    |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | suntong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售    | 刘莹  | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 蔡静  | 18300030194 | caijing@cindasc.com       |
| 华南区销售    | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com    |



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。