

长安汽车 (000625.SZ) 12月深蓝交付破万，自主新能源渗透率突破20%

2023年01月10日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

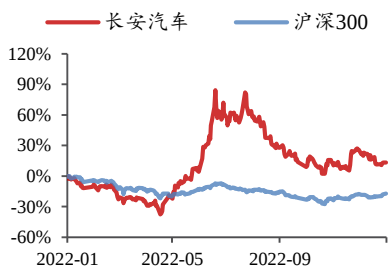
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/1/9
当前股价(元)	12.50
一年最高最低(元)	22.88/8.55
总市值(亿元)	1,240.22
流通市值(亿元)	950.55
总股本(亿股)	99.22
流通股本(亿股)	76.04
近3个月换手率(%)	153.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《电动智能化加速，新能源车开启强劲周期——公司首次覆盖报告》
-2022.9.14

● 12月汽车销量25.6万辆，同比+43.7%，自主品牌新能源渗透率突破20%

2022年12月长安汽车实现汽车销售25.6万辆，同比+43.7%，其中自主品牌销量21.8万辆，同比+77.2%，自主品牌新能源销量4.5万辆，同比+202.2%，自主品牌新能源渗透率达20.7%。公司2022年累计实现汽车销售234.6万辆，同比+2.0%，完成245万辆目标的95.8%，其中自主品牌累计销售187.5万辆，同比+6.8%，自主品牌新能源累计销售27.1万辆，同比+150.1%，自主品牌新能源渗透率达14.5%。考虑到2022年疫情、限电等因素影响公司销量及长安新能源并表后对毛利率及费用率的短期负向影响，我们下调2022-2024年盈利预测，预计2022/2023/2024年归母净利润为86.1（-9.8）/89.9（-13.1）/117.2（-6.0）亿元，EPS为0.87（-0.10）/0.91（-0.13）/1.18（-0.06）元/股，对应当前股价PE为14.4/13.8/10.6倍，公司加速电动智能化转型，产销量稳步增长，维持“买入”评级。

● 12月长安深蓝SL03交付量破万，阿维塔11于12月30日正式启动交付

2022年12月长安深蓝SL03交付量突破万台，达11,650辆，环比+42%。深蓝SL03于2022年7月正式上市，正式公布售价33分钟后便实现订单破万，作为长安深蓝首款战略车型，凭借高性价比优势，上市以来已累计交付超3万辆。2023年6月SL03同平台差异化车型C673预计将正式上市，同时长安深蓝计划2025年前完成5款全新产品布局。2022年12月阿维塔已入驻华为位于北京及深圳的门店，旗下首款车型阿维塔11已于12月30日开启交付，强劲产品力+渠道加持下，阿维塔销量有望提振。目前公司已通过Lumin、深蓝、阿维塔分别布局低、中、高端新能源市场，产品矩阵的不断丰富将助力公司新能源销量快速提升。

● 加速进军插混市场，力争两年内完成插混谱系布局

公司依托兼具动力与省油性能的蓝鲸iDD混动系统加速布局插混市场，2022年已推出UNI-K iDD和欧尚Z6 iDD，两款插混车型2022年前11月累计交付近1.9万辆。公司目前已完成插混专有平台架构，其搭载的首发车型UNI-V iDD亦将量产，2023年公司将推出插混产品，力争两年内完成插混谱系布局。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,566	105,142	117,307	160,109	194,911
YOY(%)	19.8	24.3	11.6	36.5	21.7
归母净利润(百万元)	3,324	3,552	8,615	8,990	11,719
YOY(%)	225.6	6.9	142.5	4.4	30.4
毛利率(%)	14.7	16.6	20.5	19.5	20.0
净利率(%)	3.9	3.4	7.4	5.6	6.0
ROE(%)	6.1	6.5	13.8	12.8	14.7
EPS(摊薄/元)	0.34	0.36	0.87	0.91	1.18
P/E(倍)	37.3	34.9	14.4	13.8	10.6
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	72890	91140	101546	138325	140835
现金	32002	51976	66867	92155	104127
应收票据及应收账款	30513	25943	21939	27574	17151
其他应收款	724	632	2668	969	2752
预付账款	461	3241	0	3047	1376
存货	5968	6853	5971	11745	10130
其他流动资产	3223	2495	4100	2835	5297
非流动资产	45431	44264	44457	53117	59592
长期投资	12109	13245	14064	17384	21106
固定资产	24301	21326	21745	27813	31418
无形资产	5028	5114	4179	3228	2260
其他非流动资产	3993	4579	4469	4692	4808
资产总计	118320	135405	146003	191443	200427
流动负债	62613	72268	76134	114497	113127
短期借款	578	19	254	270	280
应付票据及应付账款	40693	47943	46366	83973	73712
其他流动负债	21343	24306	29513	30254	39135
非流动负债	2227	7271	7154	6607	6855
长期借款	955	600	469	450	351
其他非流动负债	1271	6671	6686	6157	6504
负债合计	64840	79538	83288	121104	119982
少数股东权益	70	133	146	161	229
股本	5363	7632	9922	9922	9922
资本公积	10931	9776	7487	7487	7487
留存收益	36997	38883	45092	51227	58320
归属母公司股东权益	53410	55733	62569	70178	80215
负债和股东权益	118320	135405	146003	191443	200427

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10676	22972	17770	36026	19951
净利润	3288	3604	8627	9005	11788
折旧摊销	4042	4005	3410	4051	4931
财务费用	-210	-781	-866	-1279	-1865
投资损失	-3154	-1014	-1700	-2293	-2698
营运资金变动	6961	15381	8620	26900	8132
其他经营现金流	-251	1777	-322	-359	-337
投资活动现金流	3605	-1489	-1679	-10158	-8410
资本支出	2960	2010	2784	9428	7660
长期投资	4888	-850	-819	-3320	-3721
其他投资现金流	1676	1371	1924	2590	2972
筹资活动现金流	7047	-2596	-1200	-580	431
短期借款	348	-559	235	16	10
长期借款	900	-355	-131	-19	-99
普通股增加	561	2269	2290	0	0
资本公积增加	5565	-1155	-2290	0	0
其他筹资现金流	-326	-2796	-1304	-577	520
现金净增加额	21295	18862	14891	25287	11972

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	84566	105142	117307	160109	194911
营业成本	72101	87649	93259	128888	155929
营业税金及附加	3228	3972	4200	5716	6939
营业费用	3406	4646	5513	7685	9356
管理费用	4172	3500	4340	6084	7407
研发费用	2889	3515	4692	6564	8381
财务费用	-210	-781	-866	-1279	-1865
资产减值损失	-1518	-1019	-978	-1172	-1056
其他收益	0	330	623	318	423
公允价值变动收益	2035	42	42	42	42
投资净收益	3154	1014	1700	2293	2698
资产处置收益	81	746	187	216	257
营业利润	2624	3731	7656	8075	11069
营业外收入	62	130	81	91	101
营业外支出	89	40	105	78	74
利润总额	2597	3821	7632	8088	11096
所得税	-692	216	-995	-917	-692
净利润	3288	3604	8627	9005	11788
少数股东损益	-36	52	13	15	69
归属母公司净利润	3324	3552	8615	8990	11719
EBITDA	5776	6307	9683	10232	13542
EPS(元)	0.34	0.36	0.87	0.91	1.18

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	24.3	11.6	36.5	21.7
营业利润(%)	224.5	42.2	105.2	5.5	37.1
归属于母公司净利润(%)	225.6	6.9	142.5	4.4	30.4
获利能力					
毛利率(%)	14.7	16.6	20.5	19.5	20.0
净利率(%)	3.9	3.4	7.4	5.6	6.0
ROE(%)	6.1	6.5	13.8	12.8	14.7
ROIC(%)	18.5	-36.4	-46.9	-18.8	-21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	58.7	57.0	63.3	59.9
净负债比率(%)	-54.6	-86.4	-101.1	-126.8	-125.4
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	56.8	55.1	58.2	56.7	56.7
应付账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.36	0.87	0.91	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	2.32	1.79	3.63	2.01
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.62	6.31	7.07	8.08
估值比率					
P/E	37.3	34.9	14.4	13.8	10.6
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	16.4	12.0	6.3	3.4	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn