

自主品牌盈利提升促进业绩高增长，关注即将上市新能源车销量

核心观点

事件：公司发布 2022 年半年度业绩预告。

- **业绩好于市场预期。**公司上半年预计实现归母净利润 50-62 亿元，同比增长 189.1%-258.5%；预计实现扣非归母净利润 25-35 亿元，同比增长 237.9%-373.1%；2 季度预计实现归母净利润 4.64-16.64 亿元，同比增长-47.1% - 90.0%，环比下滑 63.3%-89.8%；预计实现扣非归母净利润 2.30-12.30 亿元，同比增长 1069.3%-6152.7%，环比下滑 45.8%-89.9%。预计自主品牌盈利能力逐步改善，带动公司上半年盈利端同比实现大幅增长。
- **自主品牌产品结构持续优化，助力上半年扣非归母净利同比大幅改善。**长安汽车 2 季度整体销量 47.43 万辆，同比下滑 15.3%，环比下滑 27.2%；长安自主 2 季度销量 26.59 万辆，同比下滑 8.7%，环比下滑 26.8%；长安福特 2 季度销量 5.24 万辆，同比下滑 7.5%，环比下滑 13.2%；长安马自达 2 季度销量 2.26 万辆，同比下滑 27.0%，环比下滑 44.8%。受国内疫情影响，2 季度自主及合资品牌销量均出现较大幅度下滑，导致 2 季度盈利环比下降。在销量承压的不利环境下，2 季度公司 UNI-V、UNI-T 等高附加值车型维持热销，在自主品牌销量中占比不断提升；受益于自主品牌产品结构持续优化，预计公司上半年自主品牌盈利能力稳步提升。随着国内疫情缓解、供应链逐步恢复，叠加国家和地方接连出台刺激消费政策，预计下半年公司整体销量及自主品牌销量均将实现环比改善，盈利能力有望继续改善。
- **关注深蓝 SL03 及阿维塔 11 等重点新能源车型后续销量。**公司全新纯电品牌“深蓝”首款车型 SL03 即将于 7 月上市，基于长安全新 EPA1 平台打造，预售价 17.98-23.18 万元。SL03 将提供纯电、增程及氢燃料电池三种能源类型，搭载智能整车域控制器“长安智慧芯”及基于高通 8155 芯片的智能座舱域控制器，最高支持 L3+级自动驾驶，智能化配置具备较强竞争力。深蓝品牌还将于年内推出第二款车型 C673，定位 SUV 车型。公司与华为、宁德时代联合打造的高端智能电动汽车品牌“阿维塔”首款车型阿维塔 11 也将于 8 月 8 日上市，阿维塔 11 将成为首款全系标配 Huawei Inside 智能汽车解决方案的车型，配备包含 3 颗激光雷达在内的 34 个传感器以及 400TOPS 算力平台，搭载面向城区的辅助驾驶系统。深蓝 SL03 及阿维塔 11 等重点新能源车型有望推动公司新能源战略转型，促进自主品牌持续向上发展。

盈利预测与投资建议

- 略调整收入、毛利率等，预测 2022-2024 年归母净利润 85.54、94.08、114.31 亿元（78.97、88.51、106.68 亿元），可比公司 22 年平均 PE26 倍左右，给予公司 22 年 PE26 倍估值，目标价 22.36 元，维持买入评级。

风险提示

长安福特销量低于预期、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期的风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,566	105,142	129,222	152,798	173,153
同比增长(%)	19.8%	24.3%	22.9%	18.2%	13.3%
营业利润(百万元)	2,624	3,731	9,069	9,943	12,083
同比增长(%)	224.5%	42.2%	143.1%	9.6%	21.5%
归属母公司净利润(百万元)	3,324	3,552	8,554	9,408	11,431
同比增长(%)	225.6%	6.9%	140.8%	10.0%	21.5%
每股收益(元)	0.34	0.36	0.86	0.95	1.15
毛利率(%)	14.7%	16.6%	18.8%	20.0%	20.6%
净利率(%)	3.9%	3.4%	6.6%	6.2%	6.6%
净资产收益率(%)	6.8%	6.5%	14.2%	13.5%	14.3%
市盈率	50.7	47.5	19.7	17.9	14.8
市净率	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

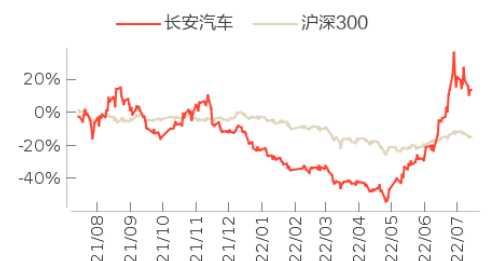
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年07月14日）	17 元
目标价格	22.36 元
52 周最高价/最低价	21.43/6.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	992,180/924,603
A 股市值（百万元）	168,671
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022 年 07 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-10.48	19.51	112.94	13.56
相对表现	-6.36	21.01	116.5	38.88
沪深 300	-4.12	-1.5	-3.56	-25.32



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

整体销量改善，自主销量实现同比较高速增长	2022-07-10
预计疫情控制后，销量将逐月改善	2022-06-18
整体销量受疫情影响短期承压，自主将发力新能源车领域	2022-05-09

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	32,002	51,976	38,766	45,839	51,946	营业收入	84,566	105,142	129,222	152,798	173,153
应收票据、账款及款项融资	30,513	25,943	46,224	54,954	61,948	营业成本	72,101	87,649	104,903	122,209	137,546
预付账款	461	3,241	1,943	2,613	3,634	营业税金及附加	3,228	3,972	4,781	5,654	6,407
存货	5,968	6,853	7,588	9,503	10,466	营业费用	3,406	4,646	5,427	6,418	7,272
其他	3,947	3,127	4,270	4,388	4,398	管理费用及研发费用	7,061	7,015	9,046	10,696	12,121
流动资产合计	72,890	91,140	98,791	117,298	132,393	财务费用	(210)	(781)	(302)	(506)	(464)
长期股权投资	12,109	13,245	12,121	12,492	12,619	资产、信用减值损失	1,626	1,042	713	502	413
固定资产	0	21,326	29,098	36,936	45,375	公允价值变动收益	2,035	42	0	0	0
在建工程	0	1,460	7,759	10,909	12,484	投资净收益	3,154	1,014	3,885	1,287	1,395
无形资产	4,432	4,386	3,655	2,924	2,193	其他	81	1,076	530	830	830
其他	28,835	3,847	3,539	3,638	3,665	营业利润	2,624	3,731	9,069	9,943	12,083
非流动资产合计	45,376	44,264	56,172	66,900	76,337	营业外收入	62	130	60	60	60
资产总计	118,265	135,405	154,963	184,198	208,730	营业外支出	89	40	80	50	50
短期借款	578	19	6,021	15,002	18,847	利润总额	2,597	3,821	9,049	9,953	12,093
应付票据及应付账款	40,693	47,943	57,635	67,654	75,650	所得税	(692)	216	452	498	605
其他	21,322	28,145	23,086	24,508	25,431	净利润	3,288	3,604	8,597	9,455	11,489
流动负债合计	62,593	76,107	86,742	107,164	119,928	少数股东损益	(36)	52	43	47	57
长期借款	955	600	600	600	600	归属于母公司净利润	3,324	3,552	8,554	9,408	11,431
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.34	0.36	0.86	0.95	1.15
其他	1,237	2,832	2,484	1,835	2,108	主要财务比率					
非流动负债合计	2,192	3,432	3,084	2,435	2,708		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	64,785	79,538	89,826	109,599	122,636	成长能力					
少数股东权益	70	133	176	224	281	营业收入	19.8%	24.3%	22.9%	18.2%	13.3%
实收资本（或股本）	5,363	7,632	9,922	9,922	9,922	营业利润	224.5%	42.2%	143.1%	9.6%	21.5%
资本公积	10,931	9,120	7,487	7,487	7,487	归属于母公司净利润	225.6%	6.9%	140.8%	10.0%	21.5%
留存收益	36,997	38,883	47,437	56,845	68,276	获利能力					
其他	119	97	115	122	128	毛利率	14.7%	16.6%	18.8%	20.0%	20.6%
股东权益合计	53,480	55,866	65,136	74,599	86,094	净利率	3.9%	3.4%	6.6%	6.2%	6.6%
负债和股东权益总计	118,265	135,405	154,963	184,198	208,730	ROE	6.8%	6.5%	14.2%	13.5%	14.3%
现金流量表						ROIC	6.2%	5.0%	12.9%	11.0%	11.2%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	3,288	3,604	8,597	9,455	11,489	资产负债率	54.8%	58.7%	58.0%	59.5%	58.8%
折旧摊销	4,028	2,654	3,029	3,807	4,780	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(210)	(781)	(302)	(506)	(464)	流动比率	1.16	1.20	1.14	1.09	1.10
投资损失	(3,154)	(1,014)	(3,885)	(1,287)	(1,395)	速动比率	1.06	1.10	1.01	0.97	0.98
营运资金变动	6,380	14,646	(18,178)	(1,058)	(462)	营运能力					
其它	343	3,862	1,211	(89)	657	应收账款周转率	56.8	55.1	65.2	57.7	57.0
经营活动现金流	10,676	22,972	(9,529)	10,321	14,605	存货周转率	13.8	12.5	11.3	9.9	9.6
资本支出	(455)	1,526	(14,059)	(14,059)	(14,059)	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
长期投资	(1,101)	(1,136)	1,124	(371)	(128)	每股指标（元）					
其他	5,160	(1,879)	3,156	1,814	1,287	每股收益	0.34	0.36	0.86	0.95	1.15
投资活动现金流	3,605	(1,489)	(9,779)	(12,615)	(12,899)	每股经营现金流	1.99	3.01	-0.96	1.04	1.47
债权融资	404	643	(862)	(120)	92	每股净资产	5.38	5.62	6.55	7.50	8.65
股权融资	6,125	458	656	0	0	估值比率					
其他	518	(3,697)	6,304	9,487	4,308	市盈率	50.7	47.5	19.7	17.9	14.8
筹资活动现金流	7,047	(2,596)	6,098	9,367	4,401	市净率	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0
汇率变动影响	(33)	(25)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	21.4	24.6	11.7	10.4	8.4
现金净增加额	21,295	18,862	(13,210)	7,073	6,107	EV/EBIT	57.2	46.8	15.8	14.6	11.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn