

2022 年 01 月 11 日

2021 目标超额完成 2022 智能电动发力

长安汽车 (000625)

事件概述

公司发布 2021 年 12 月产销快报：12 月销量总计 17.80 万辆，同比-11.3%，全年累计销售 230.05 万辆，累计同比+14.8%；12 月产量总计 20.28 万辆，同比-16.6%，全年累计产量 229.01 万辆，累计同比+12.6%。

分析判断：

► 缺芯影响交付 福特环比改善

公司 12 月销量为 178,019 辆，同比-11.3%，环比-5.3%。产量 202,839 辆，同比-16.6%，环比-8.0%。目前公司库存处于较低水平，我们判断销量下滑主要因缺芯影响交付，在手订单难以快速释放，预计今年 Q1 交付有望加速。分品牌看：

1) 自主品牌（重庆+合肥两大核心基地）：12 月销量 76,267 辆，同比-13.5%，环比-16.1%。公司自主陆续迎来改款换代，爆款产品有望延续热度。CS75 系列全年突破 28 万辆，二代 CS75 Plus 预计今年 2 月上市；CS55 系列全年突破 14 万辆，其中第二代 CS55 Plus 在 2021 年 9 月上市后表现强劲，全年销售 6 万辆。欧尚 X7 Plus 10 月改款后热度持续提升，产能供不应求；UNI 系列全年累计销量超 12 万辆。目前，首款搭载蓝鲸 iDD 混合动力系统的 UNI-K iDD 已经开启预售，今年 UNI-V 也将导入，扩充产品矩阵的同时带动自主品牌高端化升级。

2) 长安福特：12 月销量 36,875 辆，同比+18.50%，环比+27.4%。福特环比持续改善主要因林肯品牌的贡献，长安林肯 2021 年全年销量达 8.9 万辆，保持强劲增长。2021 年 11 月，林肯 Z 预售开启，新车定价区间 25.5~34.2 万元，整车尺寸 4982x1865x1485mm，轴距 2930mm，达到入门中大型轿车标准，预计将在 3 系、C 级、A4L 等对标车型的市场竞争中取得不俗表现。另外，长安福特首款跨界中型 SUV 福特 EVOS 于 11 月 19 日正式上市发售，新车较此前预售时增加一款入门级科技版，售价低至 19.98 万元，使得购车门槛大幅下降近 3 万元。我们认为长安福特品牌整体保持豪华配置，但价格更为亲民的战略定位趋势愈发清晰，或将在增购主导的国内市场中保持快速增长。

► 新能源销量高增 海外出口提速

公司新能源销量大幅增长，全年海外出口突破 11 万辆。2021 年 1-11 月公司自主新能源汽车销量超 8.4 万辆，同比大幅增长，全年奔奔 E-Star 累计销量突破 7 万辆，预

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	14.51
股票代码：	000625
52 周最高价/最低价：	27.43/13.76
总市值(亿)	1,104.37
自由流通市值(亿)	846.43
自由流通股数(百万)	5,849.55



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】长安汽车 (000625.SZ) 11 月销量点评：疫情扰动短期销量 福特再添重磅新车-20211210
2021.12.10
2. 【华西汽车】长安汽车 (000625.SZ) 点评：阿维塔 E11 隆重发布 SEV 车型规划饱满 20211116
2021.11.17

计将带动 2021 年自主燃油积分转正。公司海外布局加速，全年出口超 11 万辆，同比增长超 100%。公司出口以南美为主，目前正加速布局东南亚市场，今年预计仍将保持快速增长。

► 新能源平台加速输出 阿维塔承载高端化

公司依托于全新 EPA 平台及高端 CHN 平台，计划未来五年推出 20 余款全新智能电动产品。新能源“香格里拉”计划打造了 EPA0、EPA1 和 EPA2 三大全新专用电动车平台，覆盖小型、紧凑型、中大型等多个级别多款产品，基于此平台的小型轿车 A158 和紧凑型轿车 C385 预计 Q2-Q3 上市，基于高端 CHN 平台打造的阿维塔 11 也将于 Q3 实现首批量产及用户交付。此外，公司蓝鲸 iDD 混动系统也将逐步搭载于现有燃油车型，UNI 系列将全系搭载 PHEV 版本。

长安汽车联合华为、宁德时代打造的全新高端品牌阿维塔于 2021 年 11 月在上海正式发布，会上首次介绍阿维塔的发展战略并亮相了品牌旗下首款车型阿维塔 11。阿维塔情感智能电动汽车高度注重消费者心理真实诉求的探索，以及主动发起式的用户交互，积极探索面向未来的人性化出行科技品牌。我们认为，智能化接力电动化下半场竞争，终端消费者在用户交互等方面的需求将大幅提升，阿维塔高端化路线前景广阔。

投资建议

公司自主品牌产能满载规模效应凸显，合资品牌受益于豪华车市保持高增，阿维塔新车交付在即，短期疫情扰动不改公司内生利润创造能力与科技成长性兑现。我们维持预测：预计公司 2021-2023 年收入为 1028.65/1144.94/1259.43 亿元，归母净利润为 45.78/56.64/69.46 亿元，EPS 为 0.60/0.74/0.91 元，对应 2022 年 1 月 10 日 14.51 元/股的收盘价，PE 为 24/20/16 倍，维持买入评级。

风险提示

自主品牌车型迭代不及预期；福特战略调整不及预期；马自达整合不及预期；阿维塔品牌发展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	70,595	84,566	102,865	114,494	125,943
YoY (%)	6.5%	19.8%	21.6%	11.3%	10.0%
归母净利润(百万元)	-2,647	3,324	4,578	5,664	6,946
YoY (%)	-488.8%	225.6%	37.7%	23.7%	22.6%
毛利率 (%)	14.7%	14.3%	16.5%	16.8%	18.0%
每股收益 (元)	-0.35	0.44	0.60	0.74	0.91
ROE (%)	-6.0%	6.2%	7.9%	8.8%	9.7%
市盈率	-41.84	33.31	24.19	19.55	15.94

图 1 19-21 年公司整体月度批发销量 (辆)

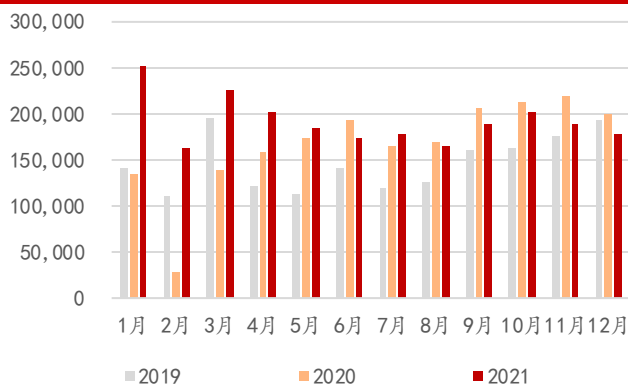


图 2 19-21 年重庆长安月度销量 (辆)

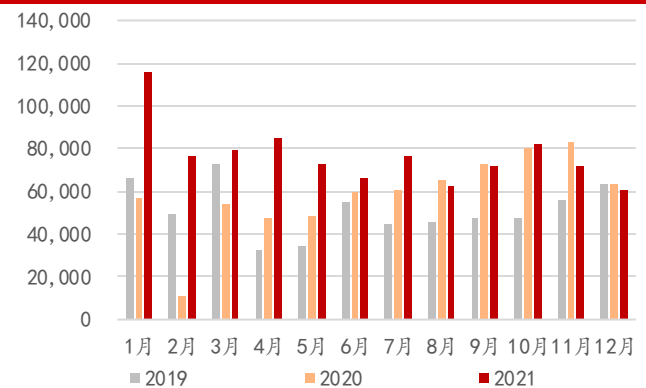


图 3 19-21 年河北长安月度销量 (辆)

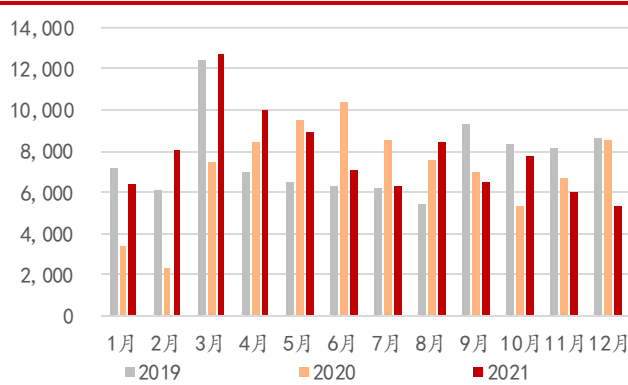


图 4 19-21 年合肥长安月度销量 (辆)

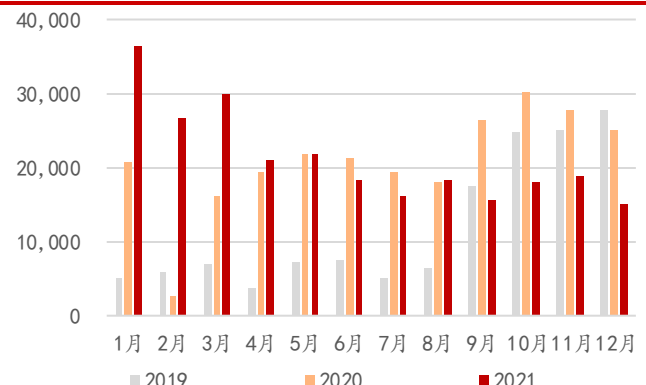


图 5 19-21 年长安福特月度销量 (辆)

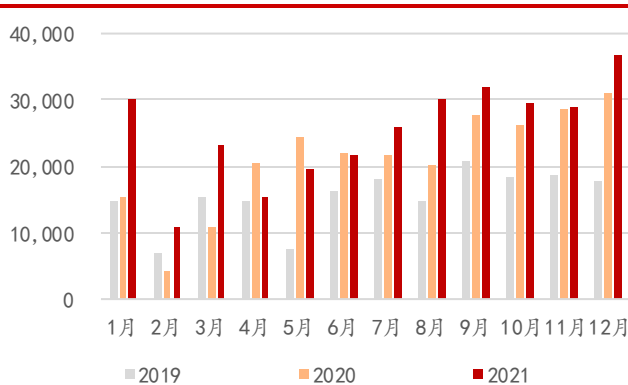
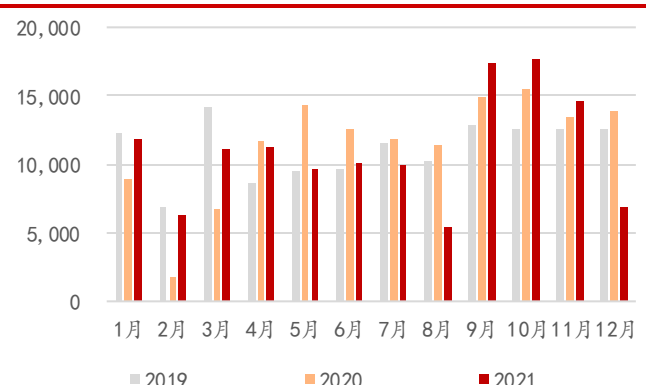


图 6 19-21 年长安马自达月度销量 (辆)



财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	84,566	102,865	114,494	125,943	净利润	3,288	4,578	5,664	6,946
YoY(%)	19.8%	21.6%	11.3%	10.0%	折旧和摊销	4,376	6,332	4,890	5,228
营业成本	72,473	85,892	95,259	103,273	营运资金变动	7,353	-2,574	1,952	784
营业税金及附加	3,228	4,115	4,580	5,038	经营活动现金流	10,676	7,574	10,882	11,144
销售费用	3,413	4,526	4,580	5,038	资本开支	-2,360	-12,203	-8,925	-9,379
管理费用	4,274	4,115	4,580	5,038	投资	4,888	0	0	0
财务费用	-210	-844	-851	-984	投资活动现金流	3,605	-11,380	-6,635	-6,860
资产减值损失	-1,518	-688	-654	-729	股权募资	6,343	0	0	0
投资收益	3,154	823	2,290	2,519	债务募资	2,224	-348	0	0
营业利润	2,624	3,756	5,154	6,615	筹资活动现金流	7,047	-397	-40	-40
营业外收支	-28	59	-5	0	现金净流量	21,295	-4,204	4,207	4,244
利润总额	2,597	3,815	5,149	6,615	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-692	-763	-515	-331	成长能力				
净利润	3,288	4,578	5,664	6,946	营业收入增长率	19.8%	21.6%	11.3%	10.0%
归属于母公司净利润	3,324	4,578	5,664	6,946	净利润增长率	225.6%	37.7%	23.7%	22.6%
YoY(%)	225.6%	37.7%	23.7%	22.6%	盈利能力				
每股收益	0.44	0.60	0.74	0.91	毛利率	14.3%	16.5%	16.8%	18.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	3.9%	4.5%	4.9%	5.5%
货币资金	32,002	27,798	32,005	36,250	总资产收益率 ROA	2.7%	3.5%	3.9%	4.4%
预付款项	461	789	804	861	净资产收益率 ROE	6.2%	7.9%	8.8%	9.7%
存货	5,968	6,385	7,045	7,795	偿债能力				
其他流动资产	34,460	43,414	48,180	52,405	流动比率	1.16	1.13	1.15	1.18
流动资产合计	72,890	78,386	88,034	97,310	速动比率	1.04	1.01	1.03	1.06
长期股权投资	12,109	12,109	12,109	12,109	现金比率	0.51	0.40	0.42	0.44
固定资产	26,437	31,786	35,232	38,685	资产负债率	55.8%	56.0%	55.9%	55.0%
无形资产	4,946	5,714	6,043	6,419	经营效率				
非流动资产合计	48,026	54,200	57,909	61,679	总资产周转率	0.70	0.78	0.78	0.79
资产合计	120,916	132,586	145,943	158,990	每股指标 (元)				
短期借款	578	230	230	230	每股收益	0.44	0.60	0.74	0.91
应付账款及票据	40,693	46,751	52,277	56,739	每股净资产	7.00	7.64	8.42	9.37
其他流动负债	21,322	22,389	24,257	25,610	每股经营现金流	1.40	0.99	1.43	1.46
流动负债合计	62,593	69,371	76,764	82,580	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	955	955	955	955	估值分析				
其他长期负债	3,887	3,887	3,887	3,887	PE	33.31	24.19	19.55	15.94
非流动负债合计	4,843	4,843	4,843	4,843	PB	3.13	1.99	1.80	1.62
负债合计	67,435	74,213	81,606	87,422					
股本	5,363	5,363	5,363	5,363					
少数股东权益	70	70	70	70					
股东权益合计	53,480	58,372	64,336	71,568					
负债和股东权益合计	120,916	132,586	145,943	158,990					

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。