

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

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) : 9 月产销环比大幅增长, Q4 销量有望实现超 30% 增长

2022 年 10 月 11 日

事件: 长安汽车 9 月汽车产量 22.2 万辆, 同比+13%, 环比+68%, 1-9 月累计生产汽车 163.2 万辆, 同比-2%; 9 月销量 21.5 万辆, 同比+14%, 环比+55%, 1-9 月累计销售汽车 168.1 万辆, 同比-3%。其中重庆长安、河北长安、合肥长安、长安福特、长安马自达 9 月分别实现销量 9.3 万辆、0.7 万辆、1.9 万辆、3.0 万辆、0.7 万辆。

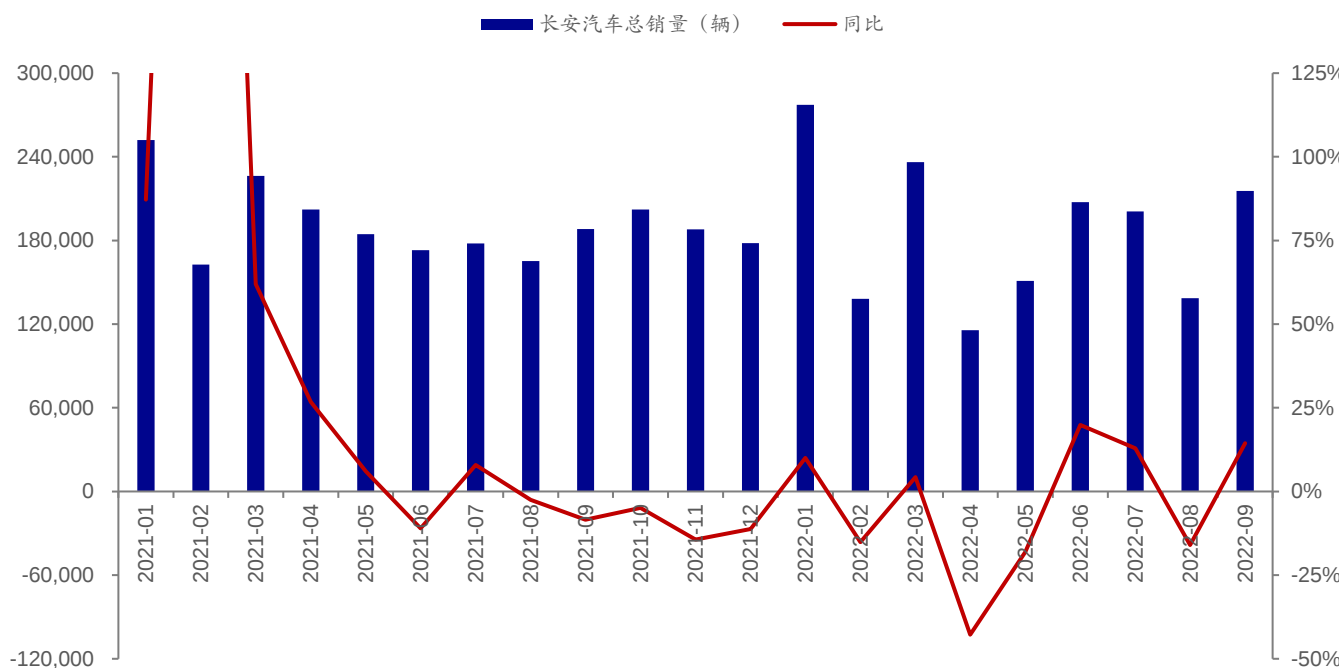
点评:

- **四季度销量目标 77 万辆, 同比有望实现超 30% 的增长。**根据乘联会数据, 9 月全国狭义乘用车批发销量 229.3 万辆, 同比+32%, 环比+9%, 零售销量 192.2 万辆, 同比+22%, 环比+3%。公司 9 月销售 21.5 万辆, 同比+14%, 环比+55%, 同比低于行业平均水平, 环比远高于行业平均水平。8 月受重庆地区限电影响, 当期产销量出现下滑, 低基数导致 9 月环比大幅提升; 国庆期间长安在两江工厂召开“决战四季度, 全力保交付”誓师大会, 全年销售目标定为 245 万辆, 以此推算 Q4 销量目标为 77 万辆, 同比+35%。
- **自主品牌高歌猛进, 新能源单月销量达 3 万台。**自主品牌方面, 9 月自主品牌销售 16.6 万辆, 同比+27%, 1-9 月累计销售 132.3 万辆, 同比-2%; 自主乘用车销售 12.6 万辆, 同比+39%, 1-9 月累计销售 95.1 万辆, 同比+2%; 自主海外销售 1.0 万辆, 1-9 月自主海外销售 13.9 万辆, 同比+48%; 自主新能源车销售 3.0 万辆, 同比+163%, 1-9 月累计销售 15.6 万辆, 同比+48%。**合资品牌方面,**9 月长安福特销售 3.0 万辆, 同比-5%, 1-9 月累计销售 19.1 万辆, 同比-9%; 长安马自达销售 0.7 万辆, 同比-59%, 1-7 月累计销售 8.4 万辆, 同比-10%。
- **智能电动发力大年, 阿维塔 11+深蓝 03+LUMIN 全面覆盖高中低端市场。**1) **阿维塔 11:** 8 月 8 日阿维塔 11 正式发布了三款纯电车型, 售价分别为 35、37、41 万元, 阿维塔 11 作为长安、华为、宁德时代共同打造的 CHN 平台旗下首款轿跑, 智能化配置丰富, 能让消费者感受到独特的情感化体验, 此外阿维塔 11 将通过自建高端独立门店+华为智选销售, 订单已突破 2 万台, 公司预计 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:** 7 月 25 日深蓝 SL03 正式发布四个版本车型, 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, 订单已突破 4 万台, 8、9 月份的销量分别为 1256、5825 辆, 随着产能逐渐爬坡, 我们预计 SL03 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, 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, 上市伊始就受到强烈追捧, 根据车主之家数据, 5-8 月的销量分别为 160、1707、7412、10783 辆, 随着产量逐渐增加, 对标五菱宏光 mini, 销量有望持续爬坡。

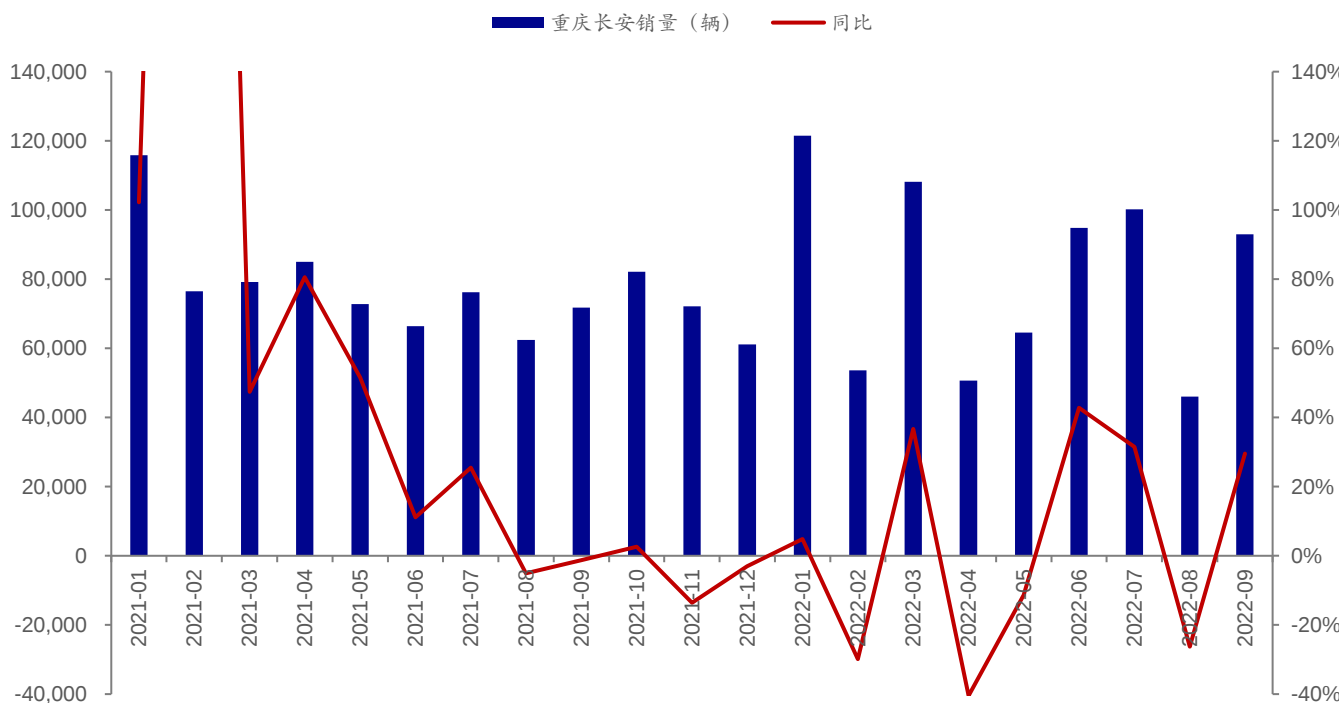
- **盈利预测与投资评级：**9 月公司自主品牌销量持续恢复，新能源销量达 3 万台，随着 Lumin、深蓝 SL03、阿维塔 11 的逐步放量交付，公司有望实现四季度 77 万台的销量目标。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 93、96、116 亿元，对应 PE 分别为 13、12、10 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

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(百万元)	3,324	3,552	9,321	9,619	11,642
增长率 YoY%	225.6%	6.9%	162.4%	3.2%	21.0%
毛利率%	14.7%	16.6%	18.5%	19.0%	19.6%
净资产收益率 ROE%	6.2%	6.4%	14.9%	14.2%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.36	0.94	0.97	1.17
市盈率 P/E(倍)	65.30	42.42	12.79	12.40	10.24
市净率 P/B(倍)	4.06	2.70	1.90	1.77	1.62

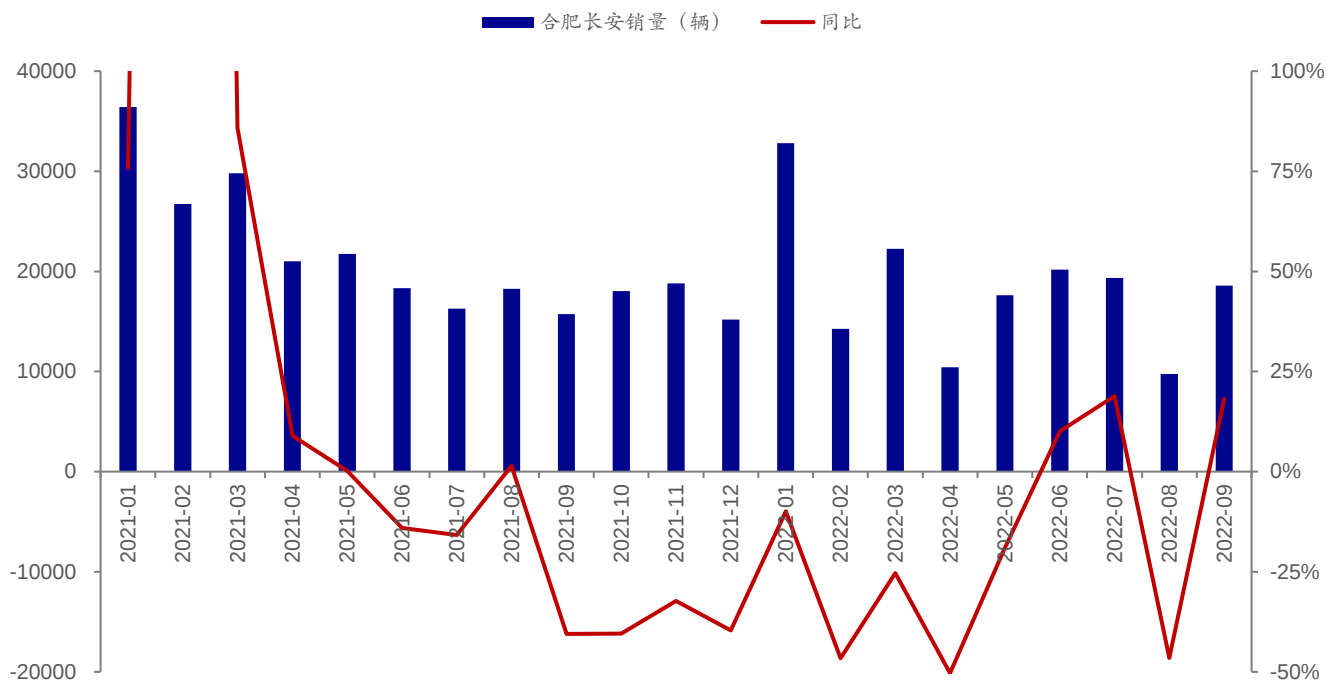
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 10 日收盘价

图 1：长安汽车月度总销量(辆)及增速


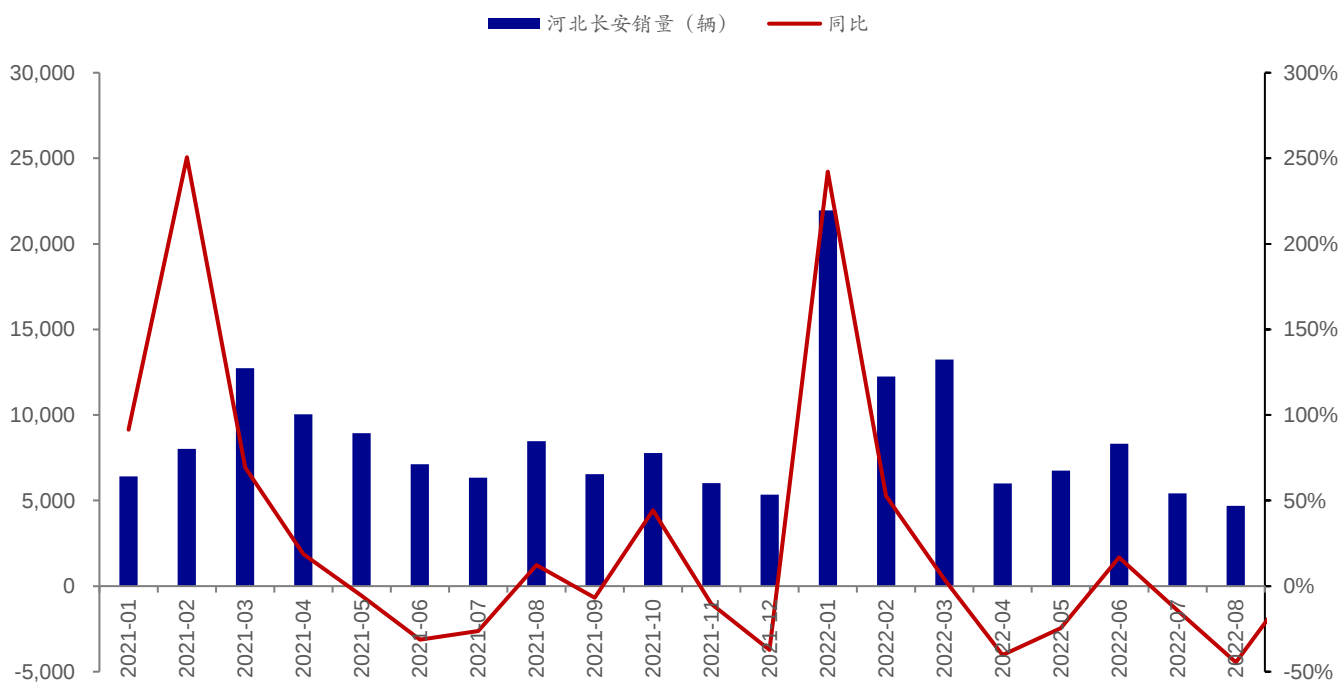
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：重庆长安月度销量(辆)及增速


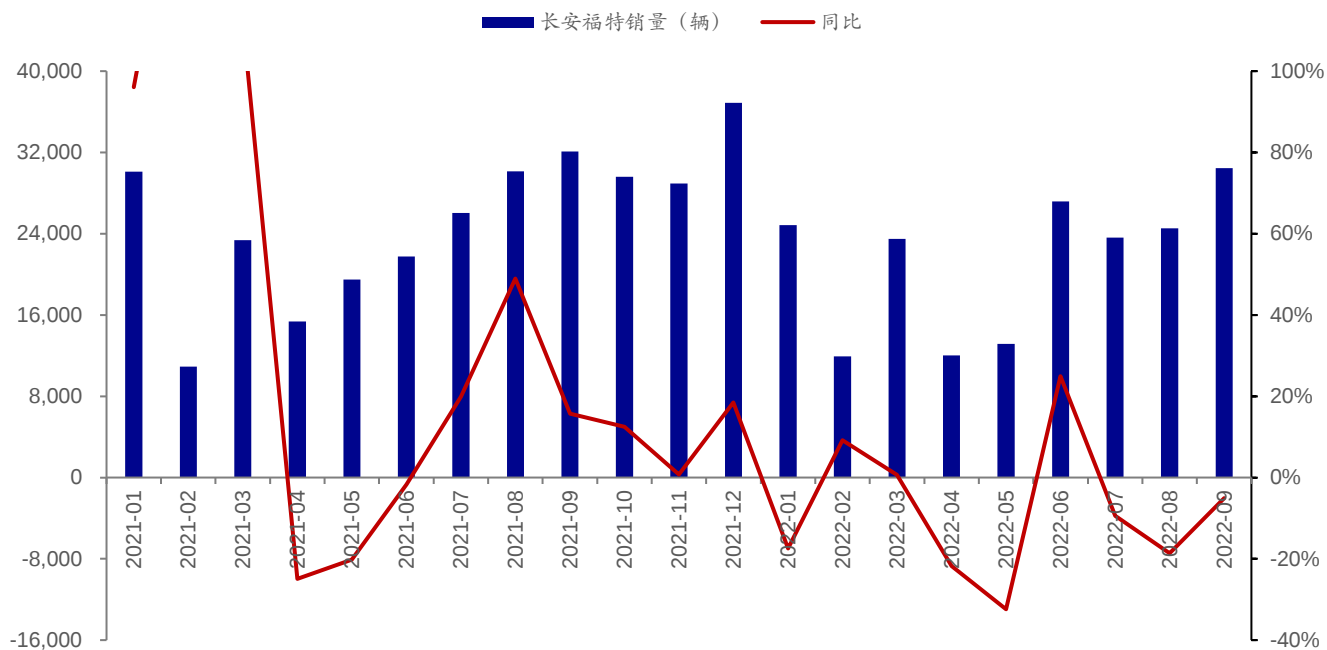
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：合肥长安月度销量(辆)及增速


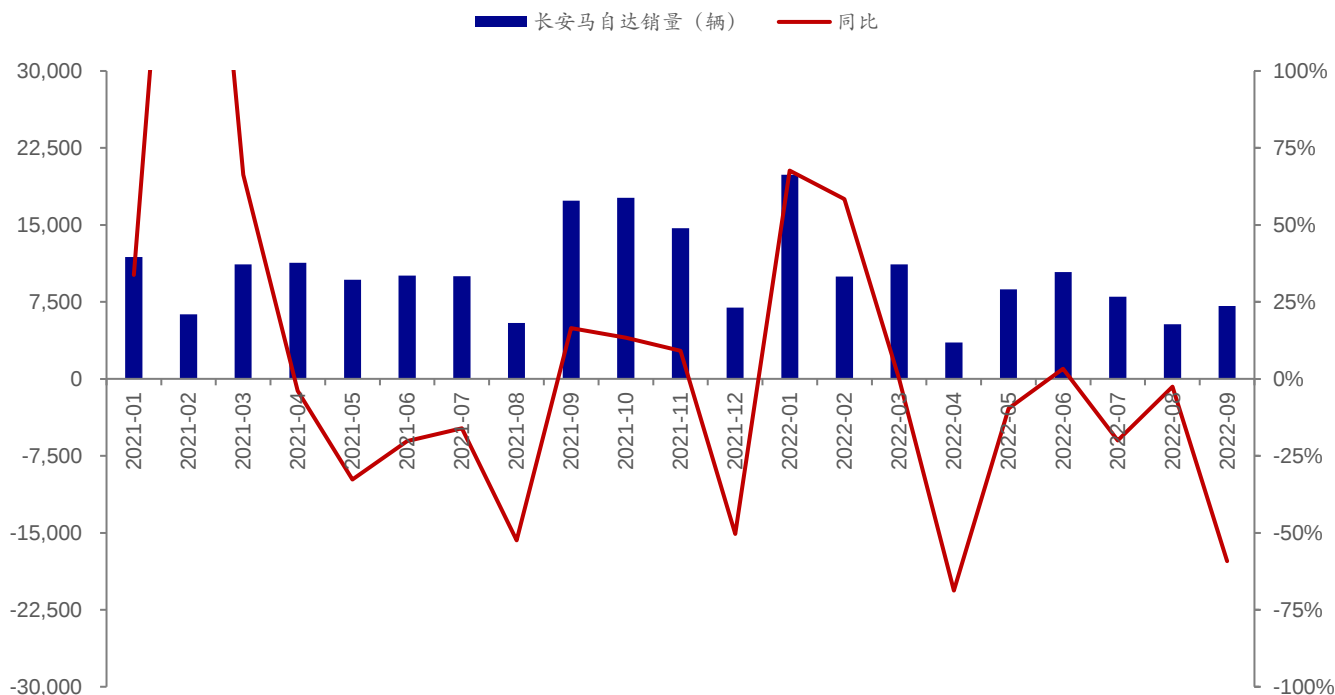
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

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

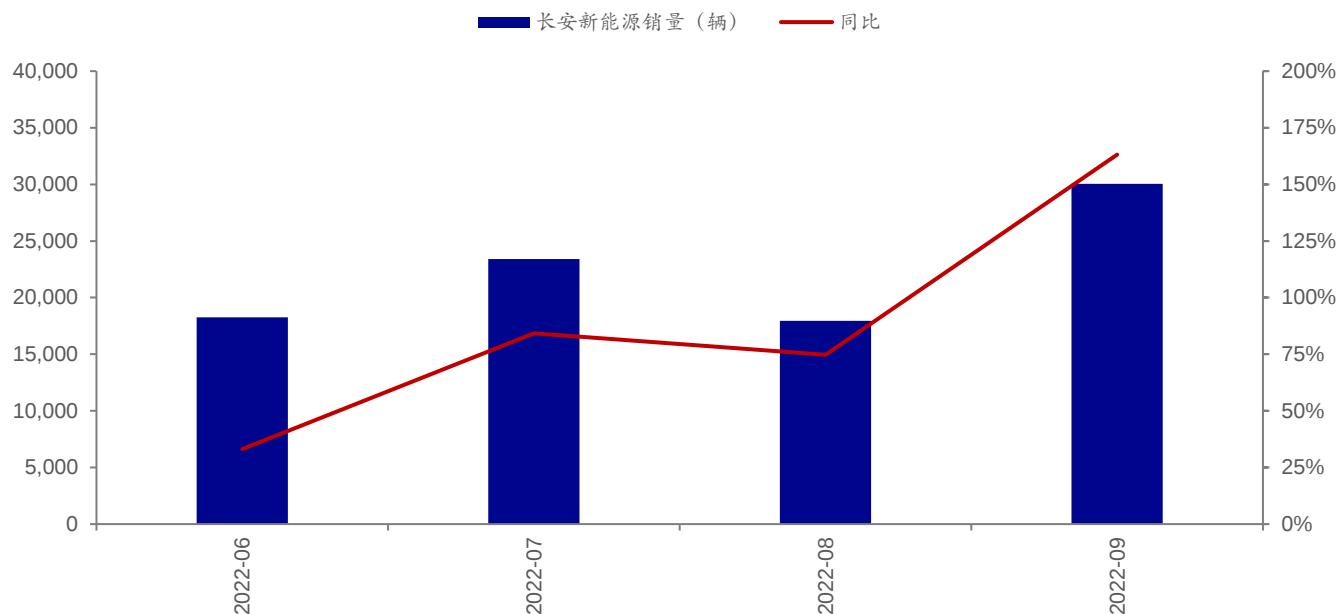
图 5：长安福特月度销量(辆)及增速


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	119,415	134,039	150,204
货币资金	32,002	51,976	65,581	75,427	84,862
应收票据	28,372	24,268	36,876	39,226	43,906
应收账款	2,141	1,675	2,458	3,034	3,024
预付账款	461	3,241	2,026	2,554	3,436
存货	5,968	6,853	8,599	9,738	10,582
其他	3,947	3,127	3,875	4,061	4,393
非流动资产	45,376	44,264	43,032	41,482	40,282
长期股权投资	12,109	13,245	13,245	13,245	13,245
固定资产（合计）	24,301	21,326	21,571	20,321	19,321
无形资产	4,432	4,386	3,986	3,686	3,486
其他	4,534	5,307	4,229	4,229	4,229
资产总计	118,265	135,405	162,446	175,521	190,486
流动负债	62,593	76,107	96,124	104,364	113,418
短期借款	578	19	0	0	0
应付票据	17,574	24,292	30,090	33,731	36,752
应付账款	23,119	23,651	32,437	35,156	38,739
其他	21,322	28,145	33,597	35,478	37,927
非流动负债	2,192	3,432	3,432	3,432	3,432
长期借款	955	600	600	600	600
其他	1,237	2,832	2,832	2,832	2,832
负债合计	64,785	79,538	99,556	107,796	116,850
少数股东权益	70	133	147	163	231
归属母公司股东权益	53,410	55,733	62,744	67,562	73,405
负债和股东权益	118,265	135,405	162,446	175,521	190,486

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	9,321	9,619	11,642
同比(%)	225.6%	6.9%	162.4%	3.2%	21.0%
毛利率(%)	14.7%	16.6%	18.5%	19.0%	19.6%
ROE(%)	6.2%	6.4%	14.9%	14.2%	15.9%
EPS（摊薄）（元）	0.34	0.36	0.94	0.97	1.17
P/E	65.30	42.42	12.79	12.40	10.24
P/B	4.06	2.70	1.90	1.77	1.62
EV/EBITDA	30.94	11.06	5.77	4.49	3.34

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	5,144	5,816	6,384
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	-547	-695	-839
减值损失合计	-1,518	-1,019	-8	-9	-10
投资净收益	3,154	1,014	2,500	2,200	2,800
其他	2,008	1,095	1,557	1,150	1,639
营业利润	2,624	3,731	9,900	10,217	12,418
营业外收支	-28	90	-5	-5	-5
利润总额	2,597	3,821	9,895	10,213	12,413
所得税	-692	216	560	578	703
净利润	3,288	3,604	9,335	9,634	11,710
少数股东损益	-36	52	14	16	68
归属母公司净利润	3,324	3,552	9,321	9,619	11,642
EBITDA	2,812	5,892	9,504	10,032	10,650
EPS（当年）（元）	0.34	0.36	0.94	0.97	1.17

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	16,039	14,226	14,004
净利润	3,288	3,604	9,335	9,634	11,710
折旧摊销	4,042	4,031	4,200	3,850	3,500
财务费用	30	45	42	42	42
投资损失	-3,154	-1,014	-2,500	-2,200	-2,800
营运资金变动	7,738	16,097	5,359	3,452	2,315
其它	-1,270	207	-397	-552	-763
投资活动现金流	3,605	-1,489	-63	461	1,273
资本支出	-2,360	-1,925	-2,563	-1,739	-1,527
长期投资	4,888	-850	0	0	0
其他	1,077	1,285	2,500	2,200	2,800
筹资活动现金流	7,047	-2,596	-2,372	-4,842	-5,842
吸收投资	6,343	942	2,290	0	0
借款	1,348	-660	-19	0	0
支付利息或股息	-45	-1,705	-4,642	-4,842	-5,842
现金净增加额	21,295	18,862	13,605	9,846	9,435

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。

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	hanqiuyue@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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	sun tong@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

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。