

自主需求高增 S7 上市在即

长安汽车(000625)系列点评八十三

事件概述

公司发布 2023 年 3 月产销快报。3 月公司汽车批发销量为 24.5 万辆，同比+3.8%，环比+28.3%。2023Q1 公司汽车累计批发 60.8 万辆，同比-6.7%。

重庆长安 3 月批发销量为 11.8 万辆，同比+8.9%，环比+29.5%。2023Q1 累计批发 30.0 万辆，同比+5.8%；

合肥长安 3 月批发销量为 2.0 万辆，同比-9.9%，环比+41.8%。2023Q1 累计批发 5.3 万辆，同比-23.4%；

长安福特 3 月批发销量为 1.5 万辆，同比-34.2%，环比+8.1%。2023Q1 累计批发 4.5 万辆，同比-25.7%；

长安马自达 3 月批发销量为 0.6 万辆，同比-46.2%，环比+55.7%。2023Q1 累计批发 1.4 万辆，同比-66.1%。

分析判断：

▶ 3 月销量提升 新品有望提速

产销逐月恢复，公司表现亮眼。根据乘联会，3 月行业批发 195.5 万辆，同比+7.0%，环比+22.0%。公司 3 月批发 24.5 万辆，同比+3.8%，环比+28.3%。为了应对行业多数车企降价促销，公司也推出 3 月百亿惠民购车季，在 3 月 1 日-3 月 31 日购买长安乘用车的用户均可享受相应补贴，对需求有一定提振。展望 2023Q2，需求恢复叠加公司新品催化，我们判断产销有望持续上行。

自主强产品矩阵，逸达蓝鲸 NE 上市。3 月公司自主乘用车批发 15.4 万辆，同比+14.1%，环比+30.7%，其中 Lumin 销量 1.1 万辆，环比+38.8%；UNI-V 销量 2.0 万辆，同比+460.8%，环比-0.4%。CS75 系列销量 2.1 万辆，同比-11.2%，环比+85.5%。3 月 18 日，逸达蓝鲸 NE 上市，定价 8.79-10.79 万元，主打“智能+低碳”。搭载蓝鲸新一代 NE1.5T 高压直喷发动机和蓝鲸新一代 7 速湿式双离合变速器，最大功率 125 千瓦，最大扭矩 260 牛米，百公里综合油耗 5.99 升（WLTC 标准）。公司自主强产品矩阵（轿车+SUV），智电 iDD 新品快速推出，目前在售及即将上市的已有 4 款智电 iDD 产品，有望加速公司需求提升及电气化转型。

合资小幅承压，福特锐界 L 开启预售。3 月长安福特/马自达批发销量分别为 1.5 万辆/0.6 万辆，同比-34.2%/-46.2%，环比+8.1%/+55.7%。3 月，福特锐界 L 开启预售，定位 25 万元级大 7 座 SUV，拥有燃油/混动双重可选动力，采用 2+2+3 座椅布局，二排配备双悬浮式头等舱座椅，新品上市有望加速福特需求提升。

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：	11.84
股票代码：	000625
52 周最高价/最低价：	22.88/8.55
总市值(亿)	1,174.74
自由流通市值(亿)	905.60
自由流通股数(百万)	7,648.68



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

分析师：胡惠民

邮箱：huhm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120003

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ)2月销量点评：自主需求稳健 S7 惊艳亮相
2023.03.08
- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ)1月销量点评：自主表现亮眼 S7 即将亮相
2023.02.12
- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ)业绩预告点评：业绩稳健增长 自主盈利加速
2023.01.31

▶ 深蓝表现亮眼 S7 即将亮相车展

深蓝 SL03 需求加速释放，S7 有望接力爆款。深蓝 SL03 3 月交付 8,568 台，环比+108.8%，表现亮眼。随着成本下降及竞争对手开启降价，SL03 3 月开启限时折扣（厂家现金补贴 2.2 万元+至高 2.0 万元权益礼包），加速需求转化。我们认为在同级别中 SL03 长板突出，设计+性能优势明显，后续需求有望持续提升。同时，深蓝 S7 将于上海车展亮相，除了造型延续深蓝的高设计水平以外，整体风格也从原先简约风格向豪华转变，内饰豪华感大幅提升，更富有质感。我们判断深蓝 S7 具备较强产品力，有望接力成为深蓝下一个爆款。

▶ 出口同比向上 打开增长空间

海外市场持续推进，增量空间广阔。2023Q1 公司自主品牌出口销量 6.0 万辆，同比+10.0%。出口表现亮眼，公司出口业务布局较早，深耕亚太、中东、北非、中南美等市场，其中在沙特、智利等单一市场拥有较高市占率。中长期来看，我们判断公司出口高增长仍将持续：一方面，公司燃油车深耕海外多年，加上新品产品力明显提升；另一方面，公司新能源转型迅速，优质产品有望打开长期增长空间。

投资建议

公司凭借“产品+价格+定位”构筑整车核心竞争力，构建了强势的自主产品矩阵，新品导入加速销量上行。自主插混+深蓝+阿维塔三箭齐发，加速向高端电动智能转型。自主盈利具备较强弹性，我们看好公司在全新产品周期下迎来盈利的快速释放，叠加高端电动化转型带来估值的重塑。维持盈利预测，预计 2022-2024 年收入为 1,214/1,481/1,799 亿元，归母净利润为 80.5/104.8/130.5 亿元，对应 EPS 为 0.81/1.06/1.31 元，对应 2023 年 4 月 7 日 11.84 元/股的收盘价，PE 分别为 15/11/9 倍，维持买入评级。

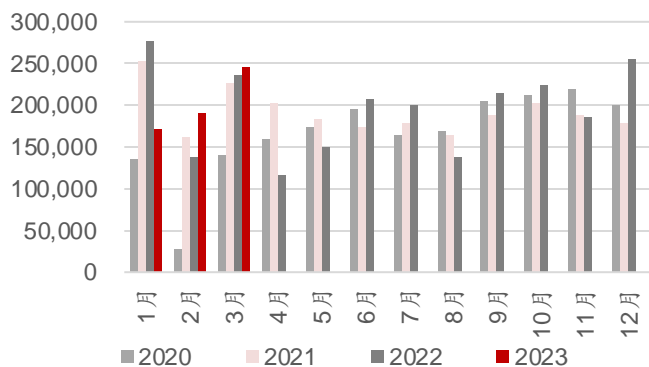
风险提示

自主品牌销量不及预期；新车型交付不及预期；新能源渗透率不及预期等。

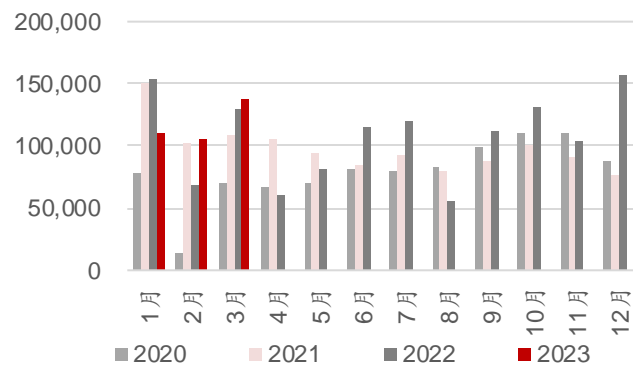
盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,566	105,142	121,384	148,109	179,868
YoY (%)	19.8%	24.3%	15.4%	22.0%	21.4%
归母净利润(百万元)	3,324	3,552	8,047	10,475	13,046
YoY (%)	225.6%	6.9%	126.5%	30.2%	24.5%
毛利率 (%)	14.7%	16.6%	19.5%	18.9%	20.7%
每股收益(元)	0.48	0.47	0.81	1.06	1.31
ROE	6.2%	6.4%	12.2%	13.7%	14.6%
市盈率	24.45	25.19	14.60	11.21	9.00

资料来源：Wind，华西证券研究所

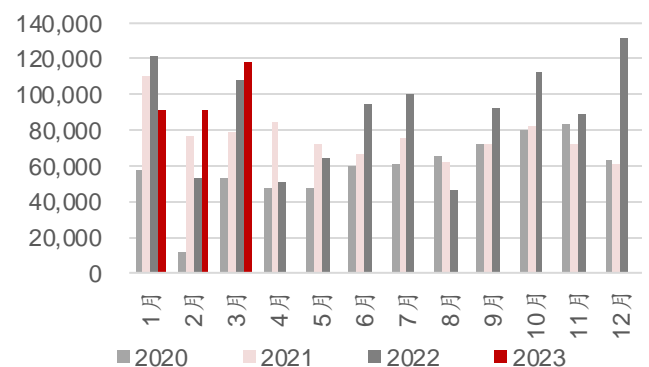


资料来源：公司公告，华西证券研究所



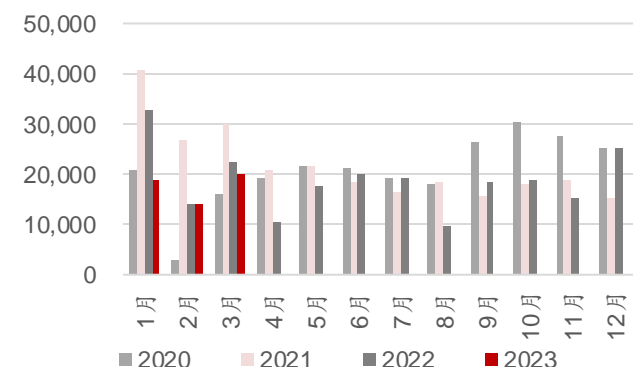
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 20-23 年重庆长安月度销量 (辆)



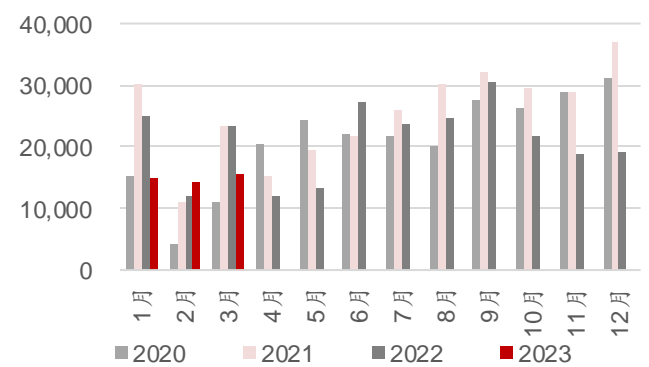
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 20-23 年合肥长安月度销量 (辆)



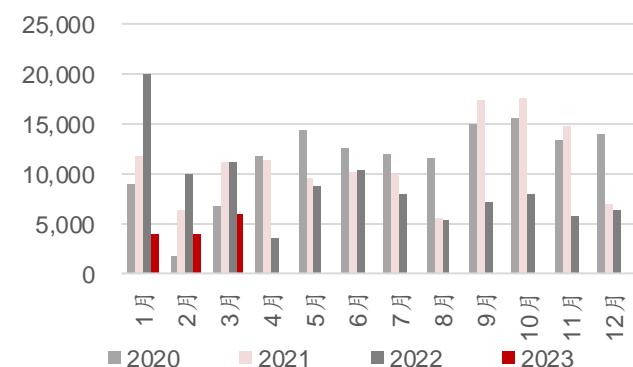
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 20-23 年长安福特月度销量 (辆)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 20-23 年长安马自达月度销量 (辆)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	105,142	121,384	148,109	179,868	净利润	3,604	8,062	10,560	13,243
YoY (%)	24.3%	15.4%	22.0%	21.4%	折旧和摊销	4,031	4,342	4,559	4,697
营业成本	87,649	97,707	120,150	142,694	营运资金变动	16,097	-4,904	10,037	2,510
营业税金及附加	3,972	4,499	5,580	6,297	经营活动现金流	22,972	6,597	22,819	20,480
销售费用	4,646	5,181	5,314	6,460	资本开支	-1,925	-3,870	-1,645	-2,874
管理费用	3,500	3,786	4,360	5,361	投资	-850	-1,119	-1,127	-1,114
财务费用	-781	-840	-703	-863	投资活动现金流	-1,489	-3,620	-184	-3,213
研发费用	3,515	3,827	4,745	5,726	股权募资	942	2,290	0	0
资产减值损失	-1,019	-779	-750	-759	债务募资	-660	1,039	-961	1,039
投资收益	1,014	1,368	2,588	775	筹资活动现金流	-2,596	3,283	-1,006	994
营业利润	3,731	8,573	11,363	14,725	现金净流量	18,862	6,261	21,629	18,261
营业外收支	90	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	3,821	8,573	11,363	14,725	成长能力				
所得税	216	511	803	1,482	营业收入增长率	24.3%	15.4%	22.0%	21.4%
净利润	3,604	8,062	10,560	13,243	净利润增长率	6.9%	126.5%	30.2%	24.5%
归属于母公司净利润	3,552	8,047	10,475	13,046	盈利能力				
YoY (%)	6.9%	126.5%	30.2%	24.5%	毛利率	16.6%	19.5%	18.9%	20.7%
每股收益	0.47	0.81	1.06	1.31	净利率	3.4%	6.6%	7.1%	7.4%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	2.6%	5.2%	5.8%	6.2%
货币资金	51,976	58,237	79,866	98,126	净资产收益率 ROE	6.4%	12.2%	13.7%	14.6%
预付款项	3,241	2,119	3,524	3,640	偿债能力				
存货	6,853	7,863	9,532	11,402	流动比率	1.20	1.32	1.38	1.46
其他流动资产	29,070	40,807	44,948	57,060	速动比率	1.05	1.18	1.23	1.31
流动资产合计	91,140	109,026	137,870	170,228	现金比率	0.68	0.70	0.80	0.84
长期股权投资	13,245	14,364	15,491	16,605	资产负债率	58.7%	56.9%	57.4%	57.4%
固定资产	21,326	20,460	17,626	15,302	经营效率				
无形资产	4,386	4,286	3,786	3,353	总资产周转率	0.78	0.79	0.82	0.85
非流动资产合计	44,264	44,490	42,496	41,028	每股指标 (元)				
资产合计	135,405	153,516	180,367	211,256	每股收益	0.47	0.81	1.06	1.31
短期借款	19	19	19	19	每股净资产	7.30	6.66	7.71	9.03
应付账款及票据	47,943	54,294	66,243	78,983	每股经营现金流	3.01	0.66	2.30	2.06
其他流动负债	28,145	28,515	33,818	37,686	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	76,107	82,828	100,080	116,688	估值分析				
长期借款	600	1,600	600	1,600	PE	25.19	14.60	11.21	9.00
其他长期负债	2,832	2,870	2,909	2,948	PB	2.08	1.78	1.53	1.31
非流动负债合计	3,432	4,470	3,509	4,548					
负债合计	79,538	87,298	103,589	121,236					
股本	7,632	9,922	9,922	9,922					
少数股东权益	133	147	232	430					
股东权益合计	55,866	66,217	76,777	90,021					
负债和股东权益合计	135,405	153,516	180,367	211,256					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。