

长安汽车(000625.SZ)

自主盈利大幅提升，新能源转型快人一步

推荐（维持）

股价：12.18元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,922
流通A股(百万股)	7,649
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,060
流通A股市值(亿元)	932
每股净资产(元)	6.34
资产负债率(%)	56.9

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司披露 2022 年年报，2022 年公司实现营业总收入 1212.5 亿元（+15.3%），实现归母净利润 78.0 亿元（+119.5%），实现扣非归母净利润 44.6 亿元（+169.8%）。分红预案为每股派发 0.236 元（含税）。

平安观点：

- **2022 年公司自主业务盈利能力大幅提升。**2022 年长安汽车实现整车销量 234.6 万台，同比增加 2.0%，其中自主乘用车销量 139.0 万台，同比增加 15.5%，长安福特和长安马自达分别实现销量 25.1 万台/10.4 万台，同比分别下滑 17.6%/21.4%。2022 年公司的传统自主业务盈利大幅增长，全年毛利率水平达到 20.5%，同比增加 3.9 个百分点。公司传统自主业务已经成为公司的盈利支柱，根据我们测算，2022 年公司传统自主业务实现净利润 73.6 亿元（扣非归母净利润-扣非投资收益），同比大幅改善。
- **新能源板块处于战略投入期，长安福特 2022 年出现较大亏损。**根据公司财报数据，2022 年公司来自于联合营企业的投资收益为-30.6 亿元，主要是由于新能源科技公司、阿维塔以及长安福特的亏损，长安福特在 2022 年关停落后产线，计提资产减值，使得长安福特 2022 年净亏损达到 24.5 亿元，长安新能源科技和阿维塔两大新能源公司目前处于战略投入期，2022 年净亏损分别达到 32.0 亿元/20.2 亿元。
- **深蓝引领公司新能源车型周期。**公司在新能源转型过程中最大的领先优势在于深蓝。在产品力方面，深蓝主打增程和纯电两条动力路线，相比主要竞品性价比突出，2023 年两款车型（SL03 和 S7）均具备较强的竞争力，有望成为各自目标市场的爆款车型。在渠道方面，深蓝建立了独立的深蓝订单中心，并依托长安现有渠道建立了交付中心和维保中心。在品牌塑造方面，深蓝与长安传统燃油车的品牌形象切割，新能源车的品牌形象塑造较为成功。另外公司的高端新能源品牌阿维塔借助长安、华为和宁德时代的技术实力探索高端新能源车市场，传统品牌在 2023 加速新能源转型，将加快智电 iDD 插混车型的推出节奏，同时在 2023 年底长安品牌的新能源序列 OX 也将推出首款纯电轿车。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	165871	222617	261695
YOY(%)	24.3	15.3	36.8	34.2	17.6
净利润(百万元)	3552	7798	6618	8783	10871
YOY(%)	6.9	119.5	-15.1	32.7	23.8
毛利率(%)	16.6	20.5	18.3	16.8	16.7
净利率(%)	3.4	6.4	4.0	3.9	4.2
ROE(%)	6.4	12.4	9.8	12.0	13.5
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	0.67	0.89	1.10
P/E(倍)	34.0	15.5	18.3	13.8	11.1
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.7	1.5

- **盈利预测与投资建议：**2022 年公司新能源业务以及合资板块出现较大亏损，但公司的传统自主业务盈利能力大幅增长，目前已经成为公司的盈利支柱。公司拥有做大做强自主品牌的决心和能力，新能源转型速度较快，深蓝品牌在产品力、渠道、品牌等维度均具备较强的竞争力，考虑到 2023 年初汽车行业价格战、公司的新能源车业务还处于投入期以及公司传统合资板块市场份额的下滑，我们下调公司业绩预测，预计 2023/2024 净利润分别为 66.2 亿/87.8 亿（原预测值为 68.1 亿/96.7 亿），首次给出 2025 年归母净利润预测值为 108.7 亿元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 公司传统的燃油车业务面临下行压力，导致公司自主品牌业务盈利承压；3) 自主品牌的混动车型销量可能不达预期；4) 公司合资板块持续下滑，对公司业绩造成一定压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	102076	144242	198267	234994
现金	53530	75036	105241	125662
应收票据及应收账款	39376	53101	71268	83778
其他应收款	1261	1381	1853	2178
预付账款	750	2347	3151	3704
存货	5823	9985	13642	16063
其他流动资产	1335	2391	3112	3610
非流动资产	43973	41989	35624	34059
长期投资	14407	15607	12607	14407
固定资产	19448	17271	14932	12600
无形资产	4446	3806	3145	2464
其他非流动资产	5672	5306	4940	4588
资产总计	146049	186231	233891	269053
流动负债	79949	115722	157530	185450
短期借款	29	0	0	0
应付票据及应付账款	51522	74255	101449	119450
其他流动负债	28397	41467	56081	66000
非流动负债	3151	3151	3151	3151
长期借款	1096	1096	1096	1096
其他非流动负债	2055	2055	2055	2055
负债合计	83100	118873	160681	188601
少数股东权益	91	91	91	91
股本	9922	9922	9922	9922
资本公积	8533	8533	8533	8533
留存收益	44403	48813	54664	61907
归属母公司股东权益	62858	67267	73119	80362
负债和股东权益	146049	186231	233891	269053

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5636	23679	27453	21747
净利润	7745	6618	8783	10871
折旧摊销	3887	3984	4165	4365
财务费用	-1017	-1659	-2226	-2617
投资损失	769	-450	-1385	-2642
营运资金变动	-7209	15143	17987	11613
其他经营现金流	1462	44	128	157
投资活动现金流	-2954	-1594	3457	-314
资本支出	2143	800	800	1000
长期投资	-3095	-1200	3000	-1800
其他投资现金流	-2002	-1194	-343	486
筹资活动现金流	224	-579	-705	-1012
短期借款	10	-29	0	0
长期借款	457	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-550	-705	-1012
现金净增加额	2943	21506	30204	20421

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	121253	165871	222617	261695
营业成本	96410	135593	185251	218122
税金及附加	4102	5474	7124	8636
营业费用	5138	7796	9795	11515
管理费用	3532	6137	7569	8898
研发费用	4315	6635	7792	9159
财务费用	-1017	-1659	-2226	-2617
资产减值损失	-946	0	0	0
信用减值损失	-32	0	0	0
其他收益	530	500	600	700
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-769	450	1385	2642
资产处置收益	75	0	0	0
营业利润	7634	6845	9298	11325
营业外收入	129	100	100	100
营业外支出	54	30	30	30
利润总额	7708	6915	9368	11395
所得税	-36	297	585	523
净利润	7745	6618	8783	10871
少数股东损益	-54	0	0	0
归属母公司净利润	7798	6618	8783	10871
EBITDA	10577	9240	11307	13143
EPS (元)	0.79	0.67	0.89	1.10

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	15.3	36.8	34.2	17.6
营业利润(%)	104.6	-10.3	35.8	21.8
归属于母公司净利润(%)	119.5	-15.1	32.7	23.8
获利能力				
毛利率(%)	20.5	18.3	16.8	16.7
净利率(%)	6.4	4.0	3.9	4.2
ROE(%)	12.4	9.8	12.0	13.5
ROIC(%)	46.4	22.7	71.8	-88.0
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9	63.8	68.7	70.1
净负债比率(%)	-83.3	-109.8	-142.3	-154.8
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	34.4	30.5	30.5	30.5
应付账款周转率	3.27	3.35	3.35	3.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.67	0.89	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.39	2.77	2.19
每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.78	7.37	8.10
估值比率				
P/E	15.5	18.3	13.8	11.1
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.7	6.8	3.4	1.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033