

# 长安汽车 (000625)

## 2022 业绩点评: Q4 自主油车盈利靓丽, 福特/新能源亏损拖累业绩

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	121,253	150,805	186,684	203,818
同比	15%	24%	24%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	7,798	9,007	9,049	9,880
同比	120%	16%	0.46%	9%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	0.91	0.91	1.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.50	13.42	13.36	12.23

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **事件:** 长安汽车 2022Q4 实现营业收入 359.01 亿元, 同环比分别 +38.4%/+24.8%, 归母净利润 8.99 亿元, 同环比分别 +60.4%/-13.8%; 扣非后的归母净利润 6.19 亿元, 环比 -16.2%, 同比大幅转正。2022 年全年, 公司实现营业收入 1212.53 亿元, 同比 +15.3%, 归母净利润 77.98 亿元, 同比 +119.5%, 扣非后归母净利润 44.59 亿元, 同比 +169.8%。2022Q4 归母净利润处于业绩预告中值偏下, 基本符合我们预期。

■ **Q4 毛利率高位, 降本控费作用明显, 自主油车盈利显著改善; 福特/新能源亏损拖累整体业绩:** 长安汽车 2022Q4 并表销量实现 41.2 万辆, 同环比分别 +44.3%/+36.2%, 营收同环比表现略弱于销量, Q4 并表自主单车均价 8.68 万元, 同环比分别 -4.1%/-8.4%。2022Q4 实现毛利率 20.89%, 同环比分别 +2.0/-0.4pct, 同比上涨较大主要系产批量提升; 环比小幅下滑主要是产品结构边际变差对冲规模效应所致, CS 系列低价车型 CS15/25 等销量占比提升。费用率角度, Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 3.21%/1.13%/2.43%, 同比分别 -2.6/-1.0/-3.1pct, 环比分别 -2.7/-2.1/-2.8pct, 销售费用率下滑主要系公司 Q4 折扣保持低位, 广宣费用支出降低所致, 管理与研发费用率下滑主要系控费降本影响。投资收益角度, Q4 投资收益 27.93 亿元, 主要系福特/长安新能源/阿维塔亏损加大, 2022H2 分别亏损 24.5/32.0/20.2 亿元, 长安福特同环比大幅下滑主要系年终关停落后产线, 当期计提资产减值所致, 阿维塔以及长安新能源亏损加大则主要系持续加大新能源领域研发, 及上游原材料成本上涨等影响。

■ **展望未来: 多品牌并驱加速新能源革命, 全品牌向上突破。** 坚持电动化转型以及北斗天枢智能化发展战略, 聚焦长安、深蓝、阿维塔三大主品牌。长安品牌整合 V 标+UNI+欧尚现有油车序列打造智电 IDD 混动技术标签产品; 另外 2023Q4 推出全新 OX 序列首款纯电车型启源 A07, 推进主品牌电动化转型; 深蓝继续深耕年轻科技数字纯电定位, 以增程/纯电/氢电多燃料类型并进; 阿维塔品牌战略向上。截至 2025 年上述四大序列分别推出 22/5/7/4 款车型, 目标销量合计 210~220 万辆, 此外凯程商用车以及合资也将加速迭代焕新, 长安汽车全品牌向上突破。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023/2024 年归母净利润预测为 90/90 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 99 亿元, 对应 EPS 为 0.91/0.91/1.00 元, 对应 PE 为 13/13/12 倍, 维持长安汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车价格战超预期, 终端消费恢复低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.18
一年最低/最高价	8.55/22.88
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	93,160.97
总市值(百万元)	120,847.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.34
资产负债率(% ,LF)	56.90
总股本(百万股)	9,921.80
流通 A 股(百万股)	7,648.68

### 相关研究

《长安汽车(000625): 3 月集团销量同环比 +4%/+28%, 领先行业整体》

2023-04-09

《长安汽车(000625): 2 月长安整体批发同比 +38%, 深蓝 S7 亮相爆款可期》

2023-03-08

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>102,076</b>	<b>137,099</b>	<b>171,063</b>	<b>182,565</b>	<b>营业总收入</b>	<b>121,253</b>	<b>150,805</b>	<b>186,684</b>	<b>203,818</b>
货币资金及交易性金融资产	53,810	103,464	70,843	119,730	营业成本(含金融类)	96,410	122,152	147,480	158,978
经营性应收款项	39,668	9,796	89,653	40,747	税金及附加	4,102	5,429	7,467	8,357
存货	5,823	21,322	7,355	19,141	销售费用	5,138	7,389	9,334	10,395
合同资产	458	151	187	204	管理费用	3,532	5,731	7,467	8,560
其他流动资产	2,316	2,367	3,024	2,743	研发费用	4,315	5,580	7,841	8,968
<b>非流动资产</b>	<b>43,973</b>	<b>41,361</b>	<b>38,713</b>	<b>36,045</b>	财务费用	-1,017	-1,537	-1,761	-2,119
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407	加:其他收益	530	1,206	560	204
固定资产及使用权资产	19,448	17,044	14,609	12,160	投资净收益	-769	1,960	840	795
在建工程	1,388	1,180	967	747	公允价值变动	4	110	70	60
无形资产	4,446	4,446	4,446	4,446	减值损失	-978	-265	-325	-355
商誉	10	10	10	10	资产处置收益	75	603	56	61
长期待摊费用	26	26	26	26	<b>营业利润</b>	<b>7,634</b>	<b>9,676</b>	<b>10,056</b>	<b>11,445</b>
其他非流动资产	4,248	4,248	4,248	4,248	营业外净收支	75	260	145	110
<b>资产总计</b>	<b>146,049</b>	<b>178,460</b>	<b>209,776</b>	<b>218,609</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,708</b>	<b>9,936</b>	<b>10,201</b>	<b>11,555</b>
<b>流动负债</b>	<b>79,949</b>	<b>103,159</b>	<b>125,488</b>	<b>124,381</b>	减:所得税	-36	745	1,224	1,625
短期借款及一年内到期的非流动负债	915	919	924	929	<b>净利润</b>	<b>7,745</b>	<b>9,191</b>	<b>8,977</b>	<b>9,930</b>
经营性应付款项	51,522	69,951	85,722	82,088	减:少数股东损益	-54	184	-72	50
合同负债	5,655	9,161	11,061	11,128	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,798</b>	<b>9,007</b>	<b>9,049</b>	<b>9,880</b>
其他流动负债	21,856	23,128	27,781	30,237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.91	0.91	1.00
非流动负债	3,151	3,161	3,171	3,181	EBIT	7,968	5,766	7,714	8,834
长期借款	36	46	56	66	EBITDA	11,885	8,147	10,097	11,218
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	20.49	19.00	21.00	22.00
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	6.43	5.97	4.85	4.85
其他非流动负债	2,055	2,055	2,055	2,055	收入增长率(%)	15.32	24.37	23.79	9.18
<b>负债合计</b>	<b>83,100</b>	<b>106,321</b>	<b>128,659</b>	<b>127,563</b>	归母净利润增长率(%)	119.52	15.50	0.46	9.19
归属母公司股东权益	62,858	71,865	80,914	90,794					
少数股东权益	91	275	203	252					
<b>所有者权益合计</b>	<b>62,949</b>	<b>72,140</b>	<b>81,117</b>	<b>91,047</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>146,049</b>	<b>178,460</b>	<b>209,776</b>	<b>218,609</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,666	46,767	-33,695	47,888	每股净资产(元)	6.34	7.24	8.16	9.15
投资活动现金流	-2,954	2,824	1,041	966	最新发行在外股份(百万股)	9,922	9,922	9,922	9,922
筹资活动现金流	224	13	13	13	ROIC(%)	13.12	7.67	8.63	8.61
现金净增加额	2,974	49,603	-32,640	48,867	ROE-摊薄(%)	12.41	12.53	11.18	10.88
折旧和摊销	3,917	2,382	2,383	2,384	资产负债率(%)	56.90	59.58	61.33	58.35
资本开支	-795	863	201	171	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.50	13.42	13.36	12.23
营运资本变动	-6,946	37,861	-44,270	36,243	P/B (现价)	1.92	1.68	1.49	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

