

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

联系电话: 13322702936

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 2022 年年报：自主品牌向上，全年业绩实现高增

2023 年 04 月 21 日

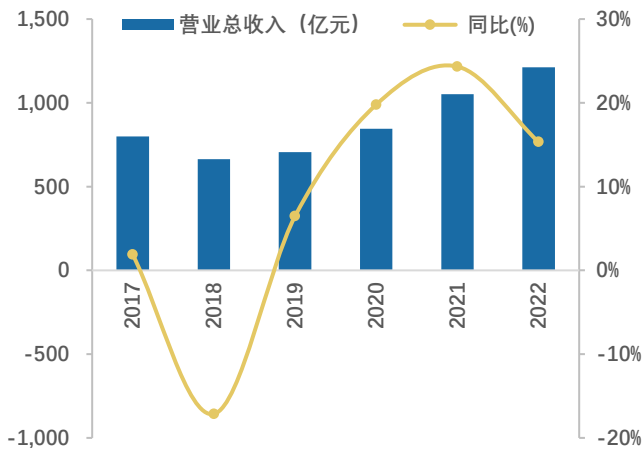
**事件：**公司发布 2022 年度报告，全年实现营业收入 1213 亿元，同比+15%，归母净利润 78.0 亿元，同比+120%，扣非归母净利润 44.6 亿元，同比+170%。

## 点评：

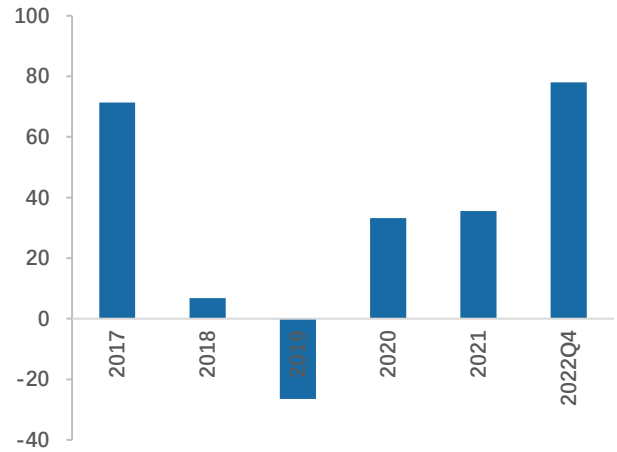
- **自主品牌向上，全年业绩实现高增。**2022 年公司克服疫情、限电、缺芯等不利因素影响，自主品牌业务表现强劲，盈利能力持续提升。公司全年实现营业收入 1213 亿元（同比+15%），归母净利润 78.0 亿元（同比+120%），毛利率 20.5%（同比+3.9pct），净利率 6.4%（同比+3.0pct），单车均价 5.17 万元（同比+13%），单车归母净利润 3324 元（同比+115%）；其中 Q4 实现营业收入 359 亿元（同比+38%），归母净利润 9.0 亿元（同比+60%），毛利率 20.9%（同比+2.0pct），净利率 2.5%（同比+0.4pct）。
- **积极拥抱汽车电动化趋势，加速推出新能源车型。**2022 年公司推出 Lumin、深蓝 SL03、阿维塔 11、UNI-K iDD、欧尚 Z6 iDD 等 5 款新能源车产品，UNI-V、第二代 CS75PLUS、长安开拓者等燃油车产品，全年实现汽车销量 234.6 万辆（同比+2.0%），其中自主品牌销量 187.5 万辆（同比+6.8%），新能源销量 27.1 万辆（同比+150%），自主海外销量 17.0 万辆（同比+49%）。2023 年公司推出逸达、第三代 CS55PLUS 和第三代 CS75PLUS 等燃油车型，UNI-V iDD、第三代 CS75PLUS iDD 等混动车型，C236、深蓝 S7、阿维塔 E12 等纯电车型，**随着 2023 年新品推出+2022 年老车型逐渐发力，有望实现 253 万辆的产销目标。**
- **聚焦长安、深蓝、阿维塔三大品牌，打造智能电动产品矩阵。**1) **长安品牌：**整合“V”标、UNI 序列和欧尚等现有燃油车品牌，加速推进电气化转型，打造“智电 iDD”技术标签，2025 年前计划推出 22 款全新产品，销量预估保持 100 万辆；打造新主流电动序列 OX，2023 年 Q4 首款产品将正式上市，2025 年前计划推出 5 款全新产品，销量预估突破 80 万辆。2) **深蓝汽车：**发力主流电动市场，2025 年前计划推出 7 款全新产品，销量预估突破 80 万辆。3) **阿维塔：**发力高端市场，实现品牌向上，2025 年前计划推出 4 款全新产品，销量预估突破 30-40 万辆。
- **盈利预测与投资评级：**燃油车业务现金牛，新能源业务有望打开成长空间，看好长安+深蓝+阿维塔的强大产品矩阵。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 80、99、111 亿元，对应 PE 分别为 14、12、10 倍，维持“买入”评级。**
- **风险因素：**原材料价格波动、新车销量不及预期、新能源转型不及预期、技术研发不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	105,142	121,253	160,187	182,587	200,846
增长率 YoY	24.3%	15.3%	32.1%	14.0%	10.0%
归属母公司净利润 (百万元)	3,552	7,798	8,030	9,860	11,132
增长率 YoY	6.9%	119.5%	3.0%	22.8%	12.9%
毛利率	16.6%	20.5%	18.0%	18.5%	18.8%
净资产收益率 ROE	6.4%	12.4%	11.8%	13.1%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	0.81	0.99	1.12
市盈率 P/E(倍)	32.54	14.82	14.39	11.72	10.38
市净率 P/B(倍)	2.07	1.84	1.69	1.54	1.40

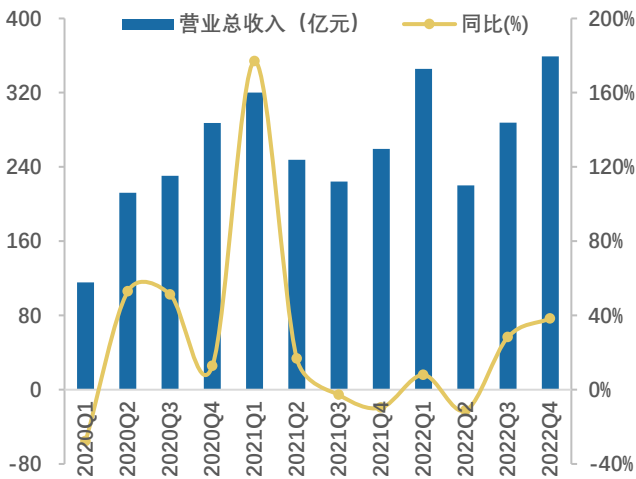
资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 20 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


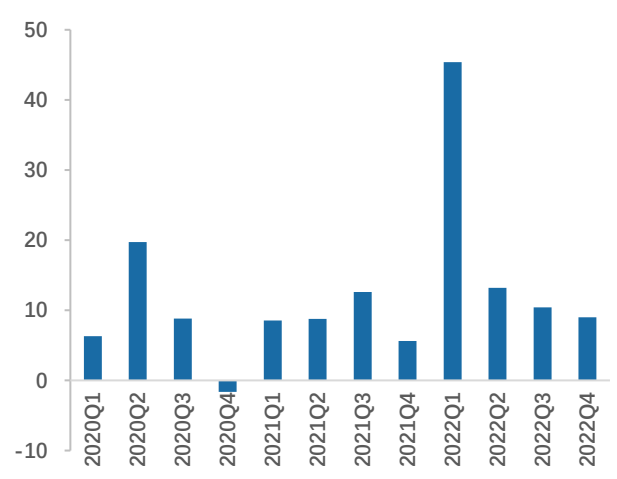
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


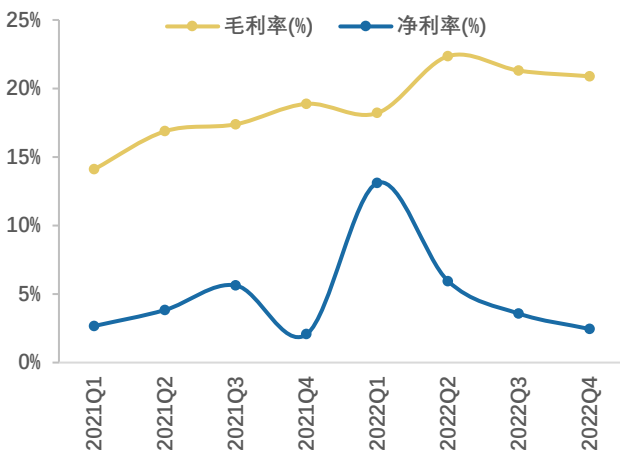
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度营收&同比增速**


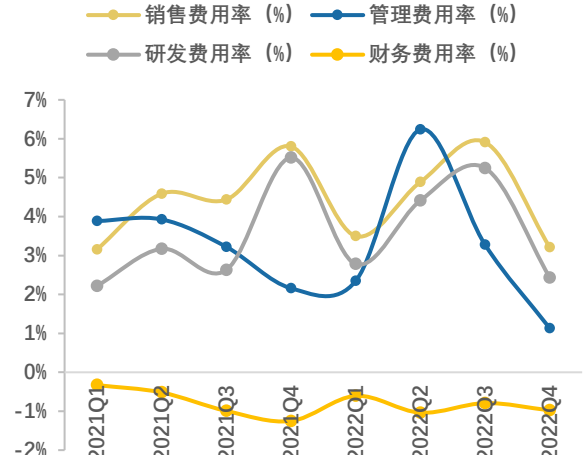
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润(亿元)&同比增速**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：公司季度毛利率&净利率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：公司季度费用率**


资料来源：Wind，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	91,140	102,076	122,657	132,733	150,910	
货币资金	51,976	53,530	76,566	68,539	93,871	
应收票据	24,268	35,850	26,445	44,561	33,546	
应收账款	1,675	3,068	3,324	3,896	4,069	
预付账款	3,241	750	3,415	3,869	4,243	
存货	6,853	5,823	10,396	7,805	12,193	
其他	3,127	3,055	2,510	4,064	2,988	
非流动资产	44,264	43,973	48,100	50,328	52,514	
长期股权投资	13,245	14,407	18,407	20,983	23,798	
固定资产(合计)	21,326	19,347	19,503	19,525	19,253	
无形资产	4,386	4,446	4,046	3,746	3,546	
其他	5,307	5,773	6,144	6,073	5,917	
资产总计	135,405	146,049	170,757	183,061	203,424	
流动负债	76,107	79,949	99,227	104,673	117,420	
短期借款	19	29	29	29	29	
应付票据	24,292	22,073	36,307	29,830	42,697	
应付账款	23,651	29,450	28,200	37,110	34,511	
其他	28,145	28,397	34,692	37,704	40,183	
非流动负债	3,432	3,151	3,151	3,151	3,151	
长期借款	600	36	36	36	36	
其他	2,832	3,115	3,115	3,115	3,115	
负债合计	79,538	83,100	102,378	107,825	120,571	
少数股东权益	133	91	87	85	69	
归属母公司股东权益	55,733	62,858	68,292	75,152	82,784	
负债和股东权益	135,405	146,049	170,757	183,061	203,424	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	105,142	121,253	160,187	182,587	200,846	
同比(%)	24.3%	15.3%	32.1%	14.0%	10.0%	
归属母公司净利润	3,552	7,798	8,030	9,860	11,132	
同比(%)	6.9%	119.5%	3.0%	22.8%	12.9%	
毛利率(%)	16.6%	20.5%	18.0%	18.5%	18.8%	
ROE(%)	6.4%	12.4%	11.8%	13.1%	13.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	0.81	0.99	1.12	
P/E	32.54	14.82	14.39	11.72	10.38	
P/B	2.07	1.84	1.69	1.54	1.40	
EV/EBITDA	10.82	5.94	4.30	4.22	1.82	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	105,142	121,253	160,187	182,587	200,846	
营业成本	87,649	96,410	131,354	148,809	163,187	
营业税金及附加	3,972	4,102	5,746	6,483	7,100	
销售费用	4,646	5,138	6,829	7,815	8,571	
管理费用	3,500	3,532	5,428	5,879	6,477	
研发费用	3,515	4,315	5,548	6,345	7,000	
财务费用	-781	-1,017	-766	-1,112	-991	
减值损失合计	-1,019	-946	-200	-200	-200	
投资净收益	1,014	-769	1,002	479	470	
其他	1,095	576	956	1,153	1,200	
营业利润	3,731	7,634	7,808	9,799	10,972	
营业外收支	90	75	0	0	0	
利润总额	3,821	7,708	7,808	9,799	10,972	
所得税	216	-36	-218	-60	-144	
净利润	3,604	7,745	8,026	9,858	11,116	
少数股东损益	52	-54	-4	-2	-16	
归属母公司净利润	3,552	7,798	8,030	9,860	11,132	
EBITDA	6,019	11,885	9,540	11,625	13,024	
EPS(当年)(元)	0.36	0.80	0.81	0.99	1.12	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	22,972	5,666	32,124	-54	33,869	
净利润	3,604	7,745	8,026	9,858	11,116	
折旧摊销	4,031	3,917	3,724	3,698	3,775	
财务费用	45	9	37	37	37	
投资损失	-1,014	769	-1,002	-479	-470	
营运资金变动	16,097	-6,946	21,578	-12,872	19,687	
其它	207	173	-239	-297	-277	
投资活动现金流	-1,489	-2,954	-6,455	-4,936	-4,999	
资本支出	-1,925	-795	-3,394	-2,835	-2,651	
长期投资	-850	-3,095	-4,063	-2,580	-2,818	
其他	1,285	936	1,002	479	470	
筹资活动现金流	-2,596	224	-2,633	-3,037	-3,537	
吸收投资	942	0	-96	0	0	
借款	48	1,087	0	0	0	
支付利息或股息	-1,705	-1,804	-2,537	-3,037	-3,537	
现金净增加额	18,862	2,974	23,036	-8,027	25,333	

## 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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。