

自主盈利稳健 深蓝新品向上

长安汽车(000625)系列点评八十五

事件概述

公司发布 2023Q1 业绩：2023Q1 总营收为 345.6 亿元，同比-0.1%，环比-3.8%；归母净利润为 69.7 亿元，同比+53.7%，环比+675.8%；扣非归母净利润为 14.8 亿元，同比-34.8%，环比+139.1%。

分析判断：

► 业绩稳健增长 自主盈利超预期

自主需求向上，单车 ASP 提升。2023 年 Q1 公司总营收为 345.6 亿元，同比-0.1%，环比-3.8%。2023Q1 批发销量达 60.8 万辆，同比-6.7%，环比-8.7%，其中自主品牌（重庆+合肥+河北）批发 37.8 万辆，同比 -5.6%，环比-8.6%；长安福特批发 4.5 万辆，同比-25.7%，环比-25.1%；长安马自达批发 1.4 万辆，同比-64.6%，环比-30.4%。2023 年 Q1 公司单车 ASP 达 9.1 万元，同比+0.5 万元，环比+0.5 万元，我们判断主要因 UNI-V 等车型放量，结构改善明显，2023Q1 UNI-V 批发 5.4 万辆，同环比分别为+810.8%/+27.0%。

自主盈利持续验证，深蓝并表完成。2023 年 Q1 公司归母净利润为 69.7 亿元，同比+53.7%，环比+675.73%，主要因公司并表长安新能源产生非经 50.2 亿元。公司扣非归母净利润为 14.8 亿元，同比-34.8%，环比+139.1%，自主贡献利润稳定：2023 年 Q1 自主盈利达 15.4 亿元，同比+28.5%，环比-55.0%，对应单车扣非归母净利润为 0.4 万元，同环比分别-0.1 万元/-0.4 万元。规模下降及公司官方折扣对单车盈利小幅扰动，公司爆款产品盈利能力依然较强，在需求稳步向上中有望迎来业绩持续兑现。

新品密集上市，研发加速投入。公司 2023Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.6%/3.0%/-0.6%/3.9%，同比分别+1.1pct/+0.7pct/+0.0pct/+1.2pct，环比分别+1.4pct/+1.9pct/+0.4pct/+1.5pct，公司加速在混动、纯电动、氢能、增程等新能源领域的布局，同时新品密集上市，预计产销规模提升下费用率有望小幅下降。

► 深蓝表现亮眼 S7 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 3-4 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 已于上海车展亮相，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

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：	11.19
股票代码：	000625
52 周最高价/最低价：	22.88/9.12
总市值(亿)	1,110.25
自由流通市值(亿)	855.89
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) 2022：自主盈利超预期 S7 即将亮相 2023.04.18
- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ) 3 月销量点评：自主需求高增 S7 上市在即 2023.04.09
- 【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

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，预计公司 2023-2025 年收入为 1,862/2,108/2,276 亿元，归母净利润为 97.4/112.8/137.7 亿元，对应 EPS 为 0.80/0.92/1.13 元，对应 2023 年 4 月 27 日 11.19 元/股的收盘价，PE 分别为 14/12/10 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105,142	121,253	186,155	210,776	227,602
YoY (%)	24.3%	15.3%	53.5%	13.2%	8.0%
归母净利润(百万元)	3,552	7,798	9,735	11,278	13,763
YoY (%)	6.9%	119.5%	24.8%	15.9%	22.0%
毛利率 (%)	16.6%	20.5%	18.5%	18.8%	20.2%
每股收益 (元)	0.36	0.80	0.80	0.92	1.13
ROE	6.4%	12.4%	13.0%	13.1%	13.8%
市盈率	30.95	14.06	14.04	12.12	9.93

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	121,253	186,155	210,776	227,602	净利润	7,745	9,304	11,431	14,095
YoY (%)	15.3%	53.5%	13.2%	8.0%	折旧和摊销	3,917	4,395	4,730	4,909
营业成本	96,410	151,749	171,167	181,614	营运资金变动	-6,946	20,266	1,078	3,471
营业税金及附加	4,102	6,812	7,602	8,079	经营活动现金流	5,666	31,124	18,326	24,055
销售费用	5,138	7,946	7,710	8,204	资本开支	-795	-3,732	-2,566	-3,351
管理费用	3,532	5,806	4,785	5,958	投资	-3,095	-1,149	-1,155	-1,146
财务费用	-1,017	-822	-1,031	-1,047	投资活动现金流	-2,954	-1,973	-4,974	-5,776
研发费用	4,315	7,209	7,570	7,873	股权募资	0	2,290	0	0
资产减值损失	-946	-540	-515	-523	债务募资	695	1,022	-978	1,022
投资收益	-769	2,907	-1,253	-1,280	筹资活动现金流	224	3,248	-1,041	959
营业利润	7,634	9,894	12,300	15,672	现金净流量	2,974	32,399	12,311	19,238
营业外收支	75	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	7,708	9,894	12,300	15,672	成长能力				
所得税	-36	590	869	1,577	营业收入增长率	15.3%	53.5%	13.2%	8.0%
净利润	7,745	9,304	11,431	14,095	净利润增长率	119.5%	24.8%	15.9%	22.0%
归属于母公司净利润	7,798	9,735	11,278	13,763	盈利能力				
YoY (%)	119.5%	24.8%	15.9%	22.0%	毛利率	20.5%	18.5%	18.8%	20.2%
每股收益	0.80	0.80	0.92	1.13	净利率	6.4%	5.0%	5.4%	6.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.3%	4.8%	5.0%	5.6%
货币资金	53,530	85,929	98,240	117,478	净资产收益率 ROE	12.4%	13.0%	13.1%	13.8%
预付款项	750	3,396	2,581	3,401	偿债能力				
存货	5,823	10,515	11,100	12,181	流动比率	1.28	1.28	1.34	1.43
其他流动资产	41,973	57,075	68,212	71,518	速动比率	1.19	1.15	1.23	1.31
流动资产合计	102,076	156,915	180,132	204,578	现金比率	0.67	0.70	0.73	0.82
长期股权投资	14,407	15,555	16,710	17,856	资产负债率	56.9%	63.0%	61.6%	59.6%
固定资产	19,347	18,663	17,133	15,649	经营效率				
无形资产	4,446	4,346	3,846	3,413	总资产周转率	0.83	0.92	0.94	0.92
非流动资产合计	43,973	44,455	43,676	43,026	每股指标 (元)				
资产合计	146,049	201,370	223,808	247,603	每股收益	0.80	0.80	0.92	1.13
短期借款	29	29	29	29	每股净资产	6.34	6.13	7.06	8.18
应付账款及票据	51,522	82,051	92,012	97,913	每股经营现金流	0.57	2.55	1.50	1.97
其他流动负债	28,397	40,575	42,598	45,376	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	79,949	122,655	134,639	143,318	估值分析				
长期借款	36	1,036	36	1,036	PE	14.06	14.04	12.12	9.93
其他长期负债	3,115	3,137	3,158	3,180	PB	1.94	1.82	1.59	1.37
非流动负债合计	3,151	4,173	3,194	4,216					
负债合计	83,100	126,828	137,834	147,534					
股本	9,922	12,211	12,211	12,211					
少数股东权益	91	-340	-187	145					
股东权益合计	62,949	74,543	85,974	100,069					
负债和股东权益合计	146,049	201,370	223,808	247,603					

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。