

长安汽车 (000625)

2023Q1 季报点评: 毛利率表现靓丽, 深蓝并表带来业绩高增

买入 (维持)

2023年04月28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	9,583	9,097	9,991
同比	120%	23%	-5%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	0.97	0.92	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.24	11.59	12.20	11.11

关键词: #市占率上升

投资要点

■ **公告要点:** 长安汽车 2023Q1 实现营业收入 354.56 亿元, 同环比分别-0.1%/-3.7%; 归母净利润为 69.70 亿元, 同环比分别+53.7%/+675.3%; 扣非后归母净利润为 14.81 亿元, 同环比分别-34.8%/+139.1%; 2023Q1 公司投资收益为 49.59 亿元, 同环比分别+121.5%/+277.6%。Q1 业绩略超我们预期。

■ **Q1 归母净利润同环比高增, 核心系深蓝汽车收归并表影响系列财务指标变化。** 1) 营收维度, 2023Q1 公司自主品牌销量 (重庆/合肥/河北长安) 37.8 万辆, 同环比分别-5.6%/-8.6%, 折算自主单车均价 9.15 万元, 同环比分别+5.8%/+5.3%, 主要系 SL03 售价较高带动公司整体均价向好。2) Q1 毛利率实现 18.56%, 同环比分别+0.4/-2.3pct, 同比上涨主要系长安自主燃油车产品结构改善, 持续推进降本增效, 有效对冲深蓝汽车并表后对毛利率的负向影响。3) 费用率角度, Q1 销售费用率为 4.65%, 同环比分别+1.1/+1.4pct; 管理费用率为 3.00%, 同环比分别+0.7/+1.9pct; 研发费用率为 3.94%, 同环比分别+1.2/+1.5pct; 销管研费用率同比+3.0pct, 环比+4.8pct, 主要系深蓝汽车 Q1 并表, 公司对新能源汽车领域的营销/研发等投入并表所致。4) Q1 投资收益 49.59 亿元, 包括并购深蓝汽车后原持有其股权按公允价值重新计量带来的 50.21 亿元的投资收益, 联合营企业投资收益-0.63 亿元。5) 自主品牌单车净利 0.53 万元, 同环比分别-7.3%/-40.4%, 下滑主要系规模效应下降&深蓝并表拖累。

■ **新车密集推出, 智能电动转型加速, 海内外同步发展: 展望 2023 年, 1) 多品牌并驱加速新能源转型。** 香格里拉&北斗天枢战略并驱, 长安、深蓝、阿维塔三大主品牌新车迭代, V 标+UNI+欧尚现有油车序列打造智电 IDD 混动产品, 年底推出全新 OX 序列车型, 推进主品牌电动化; 深蓝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, 深蓝 S7 即将上市助力销量提升; 截至 2025 年上述分别推出 22/5/7/4 款车型, 全品牌新车周期强势。2) **海纳百川计划启动, 全球化战略推进。** 全球市场加速产能/产品/品牌建设/营销渠道/人才市场布局, 提高海外各地区市场布局覆盖率, 为长安汽车集团向上提供新动能。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑 2023Q1 一次性投资收益及长安自主油车盈利能力略超预期, 我们上调长安汽车 2023~2025 年盈利为 96/91/100 亿元 (之前为 90/90/99 亿元), 对应 EPS 为 0.97/0.92/1.01 元, 对应 PE 为 12/12/11 倍, 维持长安汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车行业价格战超预期; 终端需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.19
一年最低/最高价	9.12/22.88
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	85,588.78
总市值(百万元)	111,024.94

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): 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》

2023-04-18

《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
流动资产	102,076	145,938	160,284	183,899	营业总收入	121,253	150,805	186,684	203,818
货币资金及交易性金融资产	53,810	112,511	59,899	121,184	营业成本(含金融类)	96,410	121,398	147,480	158,978
经营性应收款项	39,668	9,766	89,642	40,734	税金及附加	4,102	5,881	7,467	8,153
存货	5,823	21,154	7,523	18,974	销售费用	5,138	7,239	9,148	10,191
合同资产	458	151	187	204	管理费用	3,532	6,786	8,961	9,885
其他流动资产	2,316	2,357	3,034	2,803	研发费用	4,315	6,032	7,841	8,968
非流动资产	43,973	41,351	38,708	36,045	财务费用	-1,017	-1,043	-2,213	-1,159
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407	加:其他收益	530	800	900	1,000
固定资产及使用权资产	19,448	17,034	14,604	12,160	投资净收益	-769	4,760	900	1,000
在建工程	1,388	1,180	967	747	公允价值变动	4	100	120	140
无形资产	4,446	4,446	4,446	4,446	减值损失	-978	-294	-332	-363
商誉	10	10	10	10	资产处置收益	75	8	9	10
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	7,634	9,884	9,598	10,589
其他非流动资产	4,248	4,248	4,248	4,248	营业外净收支	75	300	500	500
资产总计	146,049	187,289	198,992	219,943	利润总额	7,708	10,184	10,098	11,089
流动负债	79,949	111,191	113,976	124,712	减:所得税	-36	611	1,010	1,109
短期借款及一年内到期的非流动负债	915	915	915	915	净利润	7,745	9,573	9,088	9,981
经营性应付款项	51,522	76,620	74,957	84,021	减:少数股东损益	-54	-10	-9	-10
合同负债	5,655	9,712	11,061	11,128	归属母公司净利润	7,798	9,583	9,097	9,991
其他流动负债	21,856	23,944	27,043	28,647	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.97	0.92	1.01
非流动负债	3,151	3,576	3,406	3,641	EBIT	7,968	4,323	6,759	8,726
长期借款	36	436	236	436	EBITDA	11,885	6,705	9,142	11,110
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	20.49	19.50	21.00	22.00
租赁负债	60	85	115	150	归母净利率(%)	6.43	6.35	4.87	4.90
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
负债合计	83,100	114,767	117,382	128,353	归母净利润增长率(%)	119.52	22.88	-5.07	9.82
归属母公司股东权益	62,858	72,441	81,538	91,529					
少数股东权益	91	81	72	62					
所有者权益合计	62,949	72,522	81,610	91,591					
负债和股东权益	146,049	187,289	198,992	219,943					

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	53,185	-53,870	59,521	每股净资产(元)	6.34	7.30	8.22	9.22
投资活动现金流	-2,954	5,068	1,409	1,510	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	397	-201	204	ROIC(%)	13.12	5.81	7.66	8.83
现金净增加额	2,974	58,650	-52,662	61,235	ROE-摊薄(%)	12.41	13.23	11.16	10.92
折旧和摊销	3,917	2,382	2,383	2,384	资产负债率(%)	56.90	61.28	58.99	58.36
资本开支	-795	308	509	510	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.24	11.59	12.20	11.11
营运资本变动	-6,946	46,076	-64,174	48,413	P/B(现价)	1.77	1.53	1.36	1.21

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>

