

长安汽车(000625.SZ)

自主业务盈利稳健，出海战略进一步打开公司成长空间

推荐（维持）

股价：11.19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)	975
流通A股市值(亿元)	856
每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	57.6

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 2023 年一季度业绩报告，2023 年一季度公司实现营业收入 345.6 亿元，与 21 年同期持平，一季度公司实现归母净利润 69.7 亿元（+53.7%），实现扣非归母净利润 14.8 亿元（-34.8%）。

平安观点：

- 一季度公司自主品牌销量实现稳健增长，合资板块销量下滑较大。2023 年一季度长安汽车实现整车销量 60.8 万台，同比下降 6.7%，其中自主品牌乘用车销量 39.6 万台（+9.0%），自主品牌海外销量 6.0 万台（+10.0%），自主品牌新能源车销量 8.5 万台（+105.4%），合资板块方面，长安福特和长安马自达一季度销量分别为 4.5 万/1.4 万台，同比分别下降 25.7%/66.1%。
- 自主业务盈利表现依然稳健，深蓝并表产生投资收益达到 50 亿元。公司自主并表业务盈利表现依然稳健，一季度毛利率达到 18.6%，同比微增 0.35 个百分点，根据我们测算，2023 年一季度公司自主并表业务实现净利润 15.7 亿元（扣非归母净利润-扣非投资收益），考虑到一季度整个汽车行业产销承压、燃油车销量大幅下滑、车企之间大打价格战，以及公司在 2 月份将深蓝汽车纳入公司合并报表的情况下，公司自主业务在一季度依然实现亮眼的盈利表现，这一定程度上体现了公司自主业务的盈利韧性。公司在 2 月份实现深蓝汽车并表，并由此产生 50.2 亿元的投资收益，这直接导致了公司在一季度归母净利润达到了 69.7 亿元。
- “海纳百川计划”发布，汽车出海业务有望迎来高增。在 4 月份的上海车展期间，公司正式发布“海纳百川计划”，提出到 2030 年海外市场投资突破 100 亿美元，海外市场销量突破 120 万台，海外业务从业人员突破 10000 人，将长安汽车打造成世界一流汽车品牌的“四个一”的发展目标，为此长安汽车计划到 2030 年推出不少于 60 款全球产品，并加快海外产能布局。长期看我们预计我国汽车出口销量有望达到 1000 万台，公司的出口业务也必将长期受益。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	163720	218909	258003
YOY(%)	24.3	15.3	35.0	33.7	17.9
净利润(百万元)	3552	7798	11454	8383	10444
YOY(%)	6.9	119.5	46.9	-26.8	24.6
毛利率(%)	16.6	20.5	18.7	16.8	16.7
净利率(%)	3.4	6.4	7.0	3.8	4.0
ROE(%)	6.4	12.4	16.2	11.0	12.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	1.15	0.84	1.05
P/E(倍)	31.3	14.2	9.7	13.2	10.6
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3

- **新能源产品周期强劲，S7 具备爆款潜力。**深蓝在 2023 年上海车展发布了旗下第二款车型深蓝 S7，S7 预计将在二季度上市交付，我们预计 S7 增程版车型售价会在 20 万元以下，考虑到 S7 的定价、产品力以及竞争环境，我们认为 S7 成为爆款的潜力较大。阿维塔 11 单电机版于 3 月份正式上市，起售价降低到 31.99 万元，销量有望逐渐提升。传统品牌 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。
- **盈利预测与投资建议：**公司传统自主业务已经成为公司的盈利支柱，2023 年一季度在行业竞争日益激烈的情况下自主业务盈利依然保持稳健。公司在新能源转型方面坚决，深蓝品牌在 23 年的两款车型爆款潜力较大。公司发布海外战略规划，汽车出口前景广阔，有望进一步打开公司的上升空间，结合公司一季度业绩情况，我们调整公司 2023~2025 年净利润预测为 114.5 亿/83.8 亿/104.4 亿元（原净利润预测为 66.2 亿/87.8 亿/108.7 亿），维持公司“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	145403	198520	235003
现金	53530	77146	107046	127213
应收票据及应收账款	39376	52412	70080	82596
其他应收款	1261	1363	1822	2148
预付账款	750	2317	3098	3651
存货	5823	9802	13408	15832
其他流动资产	1335	2363	3065	3563
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	187392	234144	269062
流动负债	79949	113661	154828	182788
短期借款	29	0	0	0
应付票据及应付账款	51522	72887	99703	117732
其他流动负债	28397	40774	55125	65056
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	116812	157979	185939
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	52035	57619	64577
归属母公司股东权益	62858	70489	76074	83032
负债和股东权益	146049	187392	234144	269062

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	23337	27429	21787
净利润	7745	11454	8383	10444
折旧摊销	3887	3984	4165	4365
财务费用	-1017	-1637	-2189	-2580
投资损失	769	-4624	-984	-2215
营运资金变动	-7209	14030	17951	11644
其他经营现金流	1462	131	105	129
投资活动现金流	-2954	2493	3080	-714
资本支出	2143	800	800	1000
长期投资	-3095	-1200	3000	-1800
其他投资现金流	-2002	2893	-720	86
筹资活动现金流	224	-2215	-609	-906
短期借款	10	-29	0	0
长期借款	457	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-2186	-609	-906
现金净增加额	2943	23615	29901	20167

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	163720	218909	258003
营业成本	96410	133096	182062	214984
税金及附加	4102	5403	7005	8514
营业费用	5138	7695	9632	11352
管理费用	3532	6058	7443	8772
研发费用	4315	6549	7662	9030
财务费用	-1017	-1637	-2189	-2580
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	4624	984	2215
资产处置收益	75	0	0	0
营业利润	7634	11682	8879	10845
营业外收入	129	100	100	100
营业外支出	54	30	30	30
利润总额	7708	11752	8949	10915
所得税	-36	297	566	471
净利润	7745	11454	8383	10444
少数股东损益	-54	0	0	0
归属母公司净利润	7798	11454	8383	10444
EBITDA	10577	14098	10925	12700
EPS (元)	0.79	1.15	0.84	1.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	15.3	35.0	33.7	17.9
营业利润(%)	104.6	53.0	-24.0	22.2
归属于母公司净利润(%)	119.5	46.9	-26.8	24.6
获利能力				
毛利率(%)	20.5	18.7	16.8	16.7
净利率(%)	6.4	7.0	3.8	4.0
ROE(%)	12.4	16.2	11.0	12.6
ROIC(%)	46.4	44.7	61.8	-91.3
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9	62.3	67.5	69.1
净负债比率(%)	-83.3	-107.7	-139.1	-151.7
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	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	1.15	0.84	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.35	2.76	2.20
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.10	7.67	8.37
估值比率				
P/E	14.2	9.7	13.2	10.6
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.7	3.6	2.4	0.8

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。

免责条款：

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

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层