

长安汽车(000625.SZ)

S7售价超预期，爆款潜力突出

推荐（维持）

股价：12.42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) | 9,919 |
| 流通A股(百万股) | 7,648 |
| 流通B/H股(百万股) | 1,642 |
| 总市值(亿元) | 1,082 |
| 流通A股市值(亿元) | 950 |
| 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：

深蓝品牌首款 SUV 车型深蓝 S7 正式上市，其中增程版车型售价 14.99~16.99 万元，纯电版车型售价 18.99~20.29 万元，另外深蓝 S7 将于 6 月 30 日开启万人交付。

平安观点：

- **S7 售价超市场预期。**深蓝 S7 是 2023 年 15-20 万元价格带内的又一重磅车型，同时也是深蓝品牌乃至长安汽车在 2023 年的重磅战略车型之一，S7 此前于 5 月 20 日开启先享预订，先享预订的起售价为 16.99 万元，正式上市后起售价降低到 14.99 万元，与同平台的 SL03 增程版终端售价一致，但在配置方面，S7 与 SL03 有所不同，SL03 增程版纯电续航仅有 200 公里一个配置，而 S7 作为与 SL03 同级别的 SUV 车型，通过增加 120 公里纯电续航的配置来拉低车型的起售价，进而增加车型的覆盖群体。
- **相比主要竞品车型竞争力较强，具备月销过万的潜力。**由于深蓝 S7 在哈弗枭龙 MAX、吉利银河 L7 和比亚迪宋 Plus 冠军版上市后发布正式售价，因此在定价方面拥有更大的灵活性，S7 相比上述 3 款车型在轴距、车身尺寸等方面具备优势，同时 14.99 万元的起售价也低于上述 3 款车型（不包括 55km 版本的银河 L7）的起售价，另外 S7 更强调年轻、科技，在定位方面与上述 3 款车型有区分。我们认为深蓝 S7 延续了 SL03 极具性价比的竞争优势，考虑到深蓝 SL03 目前月销维持在 7000-8000 台左右，我们预计 S7 具备月销过万的潜力，甚至月销量有机会达到 1.5~2.0 万台。
- **深蓝渠道变革速度比其他车企快。**车型产品力的成功仅仅是成功的一半，渠道则是影响车型上市后销量的关键。长安在 2022 年便推出了深蓝品牌，并在 2022 年开启深蓝的渠道变革，而吉利银河、长城龙网的渠道建设是从 2023 年初才开始，目前深蓝已经在建立起独立的订单中心、交付中心和维保中心，根据深蓝汽车官网公布的门店信息，截至 2023 年 5 月底，深蓝可触达用户的体验中心（含移动展厅）已经超过 1000 家，领先吉利银河和长城龙网。

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 105142 | 121253 | 167592 | 216768 | 257147 |
| YOY(%) | 24.3 | 15.3 | 38.2 | 29.3 | 18.6 |
| 净利润(百万元) | 3552 | 7798 | 10928 | 7575 | 9248 |
| YOY(%) | 6.9 | 119.5 | 40.1 | -30.7 | 22.1 |
| 毛利率(%) | 16.6 | 20.5 | 18.3 | 16.8 | 16.3 |
| 净利率(%) | 3.4 | 6.4 | 6.5 | 3.5 | 3.6 |
| ROE(%) | 6.4 | 12.4 | 15.6 | 10.1 | 11.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.36 | 0.79 | 1.10 | 0.76 | 0.93 |
| P/E(倍) | 34.7 | 15.8 | 11.3 | 16.3 | 13.3 |
| P/B(倍) | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |

- **盈利预测与投资建议：**深蓝 S7 最终的起售价相比预售价再降 2 万元，超过市场预期，我们认为 S7 竞争力强劲，将是深蓝品牌的又一款爆款车型，另外深蓝在渠道方面的领先优势突出，为 S7 成为爆款车型加码助力。公司的传统自主燃油车拥有多款热销车型，盈利能力稳健，为公司转型提供稳定的造血能力，我们维持公司 2023~2025 年净利润预测为 109.3 亿/75.7 亿/92.5 亿元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 深蓝车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 公司新能源车业务短期内仍将处于亏损状态，对公司业绩造成一定负面影响；3) 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；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 | 148081 | 196070 | 233247 |
| 现金 | 53530 | 78171 | 105490 | 125751 |
| 应收票据及应收账款 | 39376 | 53652 | 69395 | 82322 |
| 其他应收款 | 1261 | 1395 | 1804 | 2141 |
| 预付账款 | 750 | 2372 | 3068 | 3639 |
| 存货 | 5823 | 10078 | 13275 | 15843 |
| 其他流动资产 | 1335 | 2412 | 3038 | 3552 |
| 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 | 190070 | 231694 | 267306 |
| 流动负债 | 79949 | 116720 | 153297 | 182748 |
| 短期借款 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 51522 | 74944 | 98716 | 117810 |
| 其他流动负债 | 28397 | 41776 | 54582 | 64938 |
| 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 | 119871 | 156448 | 185899 |
| 少数股东权益 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 股本 | 9922 | 9919 | 9919 | 9919 |
| 资本公积 | 8533 | 8505 | 8505 | 8505 |
| 留存收益 | 44403 | 51684 | 56731 | 62892 |
| 归属母公司股东权益 | 62858 | 70108 | 75155 | 81316 |
| 负债和股东权益 | 146049 | 190070 | 231694 | 267306 |

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 | 25050 | 25355 | 22963 |
| 净利润 | 7745 | 10928 | 7575 | 9248 |
| 折旧摊销 | 3887 | 3984 | 4165 | 4365 |
| 财务费用 | -1017 | -1676 | -2168 | -2571 |
| 投资损失 | 769 | -3751 | -152 | -651 |
| 营运资金变动 | -7209 | 15437 | 15906 | 12535 |
| 其他经营现金流 | 1462 | 128 | 29 | 37 |
| 投资活动现金流 | -2954 | 1622 | 2323 | -2187 |
| 资本支出 | 2143 | 800 | 800 | 1000 |
| 长期投资 | -3095 | -1200 | 3000 | -1800 |
| 其他投资现金流 | -2002 | 2022 | -1477 | -1387 |
| 筹资活动现金流 | 224 | -2031 | -361 | -515 |
| 短期借款 | 10 | -29 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 457 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -243 | -2002 | -361 | -515 |
| 现金净增加额 | 2943 | 24641 | 27318 | 20262 |

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 | 167592 | 216768 | 257147 |
| 营业成本 | 96410 | 136851 | 180260 | 215127 |
| 税金及附加 | 4102 | 5531 | 7153 | 8229 |
| 营业费用 | 5138 | 7374 | 9538 | 11057 |
| 管理费用 | 3532 | 5866 | 7370 | 8486 |
| 研发费用 | 4315 | 6704 | 7587 | 8743 |
| 财务费用 | -1017 | -1676 | -2168 | -2571 |
| 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 | 3751 | 152 | 651 |
| 资产处置收益 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 7634 | 11193 | 7780 | 9427 |
| 营业外收入 | 129 | 100 | 100 | 100 |
| 营业外支出 | 54 | 30 | 30 | 30 |
| 利润总额 | 7708 | 11263 | 7850 | 9497 |
| 所得税 | -36 | 335 | 275 | 249 |
| 净利润 | 7745 | 10928 | 7575 | 9248 |
| 少数股东损益 | -54 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 7798 | 10928 | 7575 | 9248 |
| EBITDA | 10577 | 13571 | 9847 | 11291 |
| EPS (元) | 0.79 | 1.10 | 0.76 | 0.93 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 15.3 | 38.2 | 29.3 | 18.6 |
| 营业利润(%) | 104.6 | 46.6 | -30.5 | 21.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 119.5 | 40.1 | -30.7 | 22.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 20.5 | 18.3 | 16.8 | 16.3 |
| 净利率(%) | 6.4 | 6.5 | 3.5 | 3.6 |
| ROE(%) | 12.4 | 15.6 | 10.1 | 11.4 |
| ROIC(%) | 46.4 | 42.2 | 59.4 | -81.0 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 56.9 | 63.1 | 67.5 | 69.5 |
| 净负债比率(%) | -83.3 | -109.8 | -138.7 | -153.1 |
| 流动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 速动比率 | 1.2 | 1.1 | 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 | 1.10 | 0.76 | 0.93 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.57 | 2.53 | 2.56 | 2.32 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.34 | 7.07 | 7.58 | 8.20 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 15.8 | 11.3 | 16.3 | 13.3 |
| P/B | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 4.6 | 4.0 | 2.1 |

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

免责声明：

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
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