

2023年06月30日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

16RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2023/6/29)	12.92
深证成指(2023/6/29)	10915.50
股价 12 个月高/低	20.88/10.88
总发行股数(百万)	9919.32
A 股数(百万)	7648.13
A 市值(亿元)	988.14
主要股东	中国长安汽车集团有限公司 (17.97%)
每股净值(元)	7.00
股价/账面净值	1.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.3 7.5 -29.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

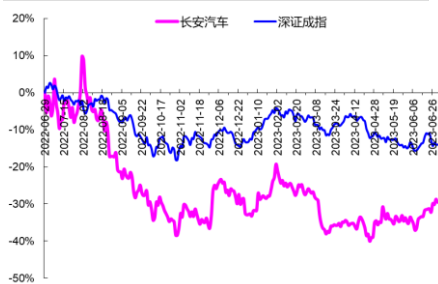
产品组合

整车	90.4%
外协加工	9.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	61.6%

股价相对大盘走势



长安汽车(000625.SZ/200625.SZ)

BUY 买进

高性价比产品深蓝 S7 上市，新能源布局加快推进，建议“买进”

结论与建议：

6月25日，公司新能源品牌深蓝汽车首款 SUV 车型深蓝 S7 上市，入门款价格低至 14.99 万元，超出市场预期。得益于产品的高性价比以及较好的渠道建设，我们认为深蓝 S7 有望成为爆款产品。

根据“香格里拉计划”，公司将在 2025 年停售燃油车，目前公司正处于全面电动化转型的重要阶段。公司一方面正在整合长安品牌旗下的燃油车品牌，向混动化转变；并将推出新的电动车子品牌启源，加速长安品牌的电动化转型。另一方面，公司继续建设独立电动车品牌深蓝和阿维塔，抢占中高端市场。随着行业刺激政策落地，公司电动化转型加速，公司盈利能力有望回升。Q1 公司对原持有深蓝汽车股权按照公允价值重估，带来 50.21 亿元的投资收益，对公司净利润产生较大影响，我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 99.5 亿元和 78.9 亿元，同比增速分别为 28%和-21%；剔除深蓝并表带来的投资收益后，公司 2023 年和 2024 年净利润增速为-36%和+58%。2023 和 2024 年 EPS 分别为 1 元和 0.79 元，对应 PE 为 12 倍和 15 倍，建议“买进”。

■ **深蓝S7近期上市，性价比超出市场预期：** 6月25日，公司新能源品牌深蓝汽车首款SUV车型深蓝S7正式发布。S7定位中型SUV，动力模式有增程和纯电两种，其中增程版本3款车型售价区间为14.99万元-16.99万元；纯电版本2款车型售价分别为18.99万元和20.29万元。深蓝S7在价格、空间等方面表现均好于同类型竞品，外观和内饰设计年轻化，拥有升级智能座舱，我们看好它的市场竞争力。深蓝S7在6月30日开启交付，实现上市即交付，并且深蓝目前已铺设了超500家门店，我们认为销量有望快速爬升。

深蓝品牌于2022年4月正式发布，是长安汽车新能源转型的重要一步。深蓝品牌定位中高端新能源品牌，产品采用了电驱专用平台EPA1，搭载了自主研发的原力电动技术，包括智能增程和超集电驱。品牌计划到2025年将推出6款产品，目前已推出轿车SL03和SUV S7两款产品。品牌今年的销量目标为20万辆，乘联会数据显示1-5月深蓝汽车的销量为3.19万辆。此次深蓝S7定出了非常有竞争力的价格，显示出了公司抢占市场的决心。

■ **1-5月公司汽车销量保持正增长：** 公司5月整车销售20万辆，YOY+32.5%，MOM+10%。分公司看，重庆长安月销8.7万辆，YOY+34%，MOM-2.3%；合肥长安月销2.5万辆，YOY+42.3%，MOM+64%。合资公司方面，长安福特销售1.95万辆，YOY+48.2%，MOM+39.4%；长安马自达月销6902辆，YOY-20.8%，MOM+73%。1-5月，公司累计销售汽车99万辆，YOY+7.8%。其中自主品牌新能源累计销量13.6万辆，YOY +104.4%；自主品牌海外销量9.6万辆，YOY+17%。

■ **盈利预测：** 我们预计公司2023和2024年净利润分别为99.5亿元和78.9亿元，同比增速分别为28%和-21%；剔除深蓝并表带来的投资收益后，公司2023年和2024年净利润增速为-36%和+58%。2023和2024年EPS分别为1元和0.79元，对应PE为12倍和15倍，建议“买进”。

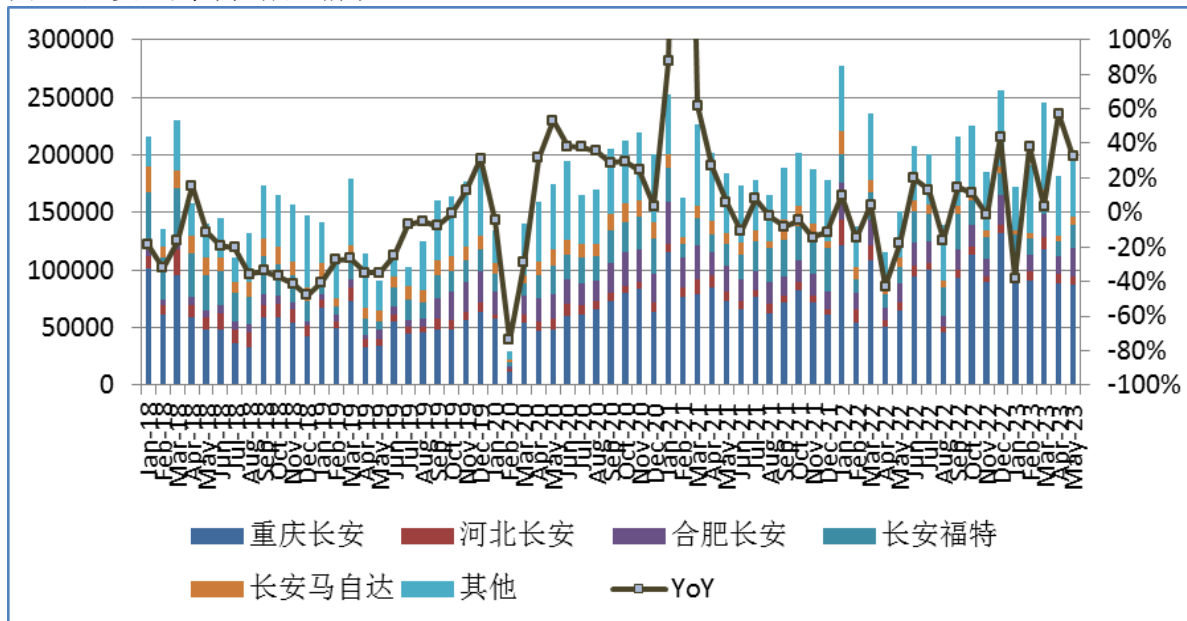
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3324	3552	7798	9950	7887
同比增减	%	-225.60%	6.87%	119.52%	27.59%	-20.74%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.620	0.465	0.786	1.003	0.795
同比增减	%	-212.47%	-24.90%	68.86%	27.59%	-20.74%
A 股市盈率(P/E)	X	28.20	37.55	22.24	17.43	21.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.31	0.23	0.24	0.28	0.31
股息率 (Yield)	%	1.75%	1.33%	1.35%	1.62%	1.78%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图、长安汽车月销量情况



附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	84566	105142	121253	138512	164099
经营成本	72473	87649	96410	113557	134538
营业税金及附加	3228	3972	4102	4432	5251
销售费用	3413	4646	5138	5679	6564
管理费用	4274	3500	3532	3740	4102
财务费用	-210	-781	-1017	-693	-492
资产减值损失	-1518	-1019	-946	-800	-800
投资收益	3154	1014	-769	2517	-971
营业利润	2624	3731	7634	9466	7699
营业外收入	62	130	129	150	150
营业外支出	89	40	54	0	1
利润总额	2597	3821	7708	9616	7848
所得税	-692	216	-36	48	39
少数股东损益	-36	52	-54	-383	-78
归属于母公司所有者的净利润	3324	3552	7798	9950	7887

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	32002	51976	53530	53976	55966
应收账款	2141	1675	3068	3375	3713
存货	5968	6853	5823	6114	6420
流动资产合计	72890	91140	102076	104117	106200
长期股权投资	12109	13245	14407	15127	15883
固定资产	26437	21326	19347	21281	23410
在建工程	1048	1460	1388	694	347
非流动资产合计	4946	4386	4446	4357	4270
资产总计	120916	135405	146049	148465	151373
流动负债合计	62593	76107	79949	77550	75224
非流动负债合计	4843	3432	3151	2931	2725
负债合计	67435	79538	83100	80481	77949
少数股东权益	70	133	91	98	106
股东权益合计	53480	55866	62949	67985	73423
负债及股东权益合计	120916	135405	146049	148465	151373

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	10676	22972	5666	4816	6261
投资活动产生的现金流量净额	3605	-1489	-2954	-2659	-2924
筹资活动产生的现金流量净额	7047	-2596	224	-673	-1347
现金及现金等价物净增加额	21295	18862	2974	1485	1990

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。