

长安汽车 (000625)

2023 半年报点评: Q2 均价持续提升, 强势新品持续加码电动转型

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

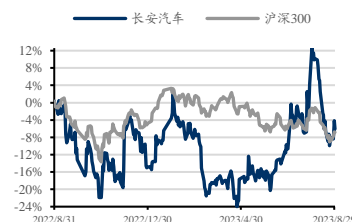
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	121,253	139,916	192,373	229,077
同比	15%	15%	37%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	7,798	8,996	8,173	9,788
同比	120%	15%	-9%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	0.91	0.82	0.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.99	14.73	16.21	13.54

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **公告要点:** 公司披露 2023 年半年报, 2023H1 营收 654.92 亿元, 同比 +15.8%; 2023Q2 实现营收 309.36 亿元, 同环比分别+40.6%/-10.5%, 2023Q2 归母净利润 6.83 亿元, 同环比分别-48.3%/-90.2%, Q2 业绩表现略低于我们预期。
- **深蓝亏损短期拖累毛利率, 后续有望减亏向上; 深蓝+启源大力加码电动转型。** 1) 营收维度, 2023Q2 公司自主品牌销量 (重庆/合肥/河北长安) 37.1 万辆, 同环比分别+33%/-1.7%, Q2 折算自主单车均价 8.33 万元, 同环比分别+5.7%/-8.9%, 环比略有下降主要系乘用车行业竞争趋于激烈, 公司 CS75/CS55/LUMIN/深蓝 SL03 等主销车型折扣增加。2) 毛利率维度, Q2 实现毛利率 16.41%, 同环比分别-5.9%/-2.1pct, 同环比下降幅度较大, 主要系深蓝汽车并表拖累, 叠加乘用车价格战影响下公司开展大力促销活动所致; 3) 费用率维度, Q2 销售/管理/研发费用率分别为 4.73%/3.99%/5.18%, 同比分别 -0.2%/-2.2%/+0.8pct, 环比分别 +0.1%/+1.2pct, 公司加大研发投入, 二季度深蓝等全新品牌渠道资源投入进一步增加, 销管研费用率整体呈现提升趋势。4) 投资收益维度, 公司 Q2 投资收益 0.65 亿元, 其中对合营企业的投资收益为-1.17 亿元, 2023H1 长安福特营收 217.61 亿元, 同环比分别-6.9%/-21.4%, 单车均价 22.1 万元, 同环比分别+6.5%/+10.4%, 长安福特整体净利 7.99 亿元, 单车净利 0.81 万元, 环比扭正; 2023H1 深蓝汽车营收 88.28 亿元, 亏损 10.69 亿元, 亏损环比缩窄约 20 亿元, 交付起量后减亏效果明显。5) Q2 自主品牌单车净利 (近似) 0.17 万元, 同环比分别-61.4%/-68.7%, 新能源转型初期交付规模较低, 拖累单车盈利; 随深蓝 H2 以及 2024 年新车批量上市, 交付规模增加, 我们预期后续有望持续减亏。
- **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、阿维塔三大品牌新车持续迭代, 以 A07 为首的启源全新序列多款 PHEV 车型预计 9 月起批量上市, 加速主品牌电动化转型。2) 海纳百川计划启动, 全球化战略推进。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑乘用车行业竞争激烈, 折扣增加影响盈利, 我们下调长安汽车 2023~2025 年归母净利润, 由 96/91/100 亿元下调至 90/82/98 亿元, 对应 EPS 为 0.91/0.82/0.99 元, 对应 PE 为 15/16/14 倍, 维持长安汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车价格战超预期, 终端消费恢复低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.36
一年最低/最高价	10.88/16.41
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	102,179.06
总市值(百万元)	132,522.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(% ,LF)	58.90
总股本(百万股)	9,919.32
流通 A 股(百万股)	7,648.13

相关研究

《长安汽车(000625): 7月销量同比+3%, 出口+新能源转型持续推进》

2023-08-13

《长安汽车(000625): 6月集团销量稳步增长, 新能源转型持续推进》

2023-07-06

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	136,945	175,259	194,909	营业总收入	121,253	139,916	192,373	229,077
货币资金及交易性金融资产	53,810	108,613	68,224	122,611	营业成本(含金融类)	96,410	115,011	155,822	183,262
经营性应收款项	39,668	6,282	92,968	49,142	税金及附加	4,102	5,107	7,695	8,361
存货	5,823	19,735	10,564	19,980	销售费用	5,138	6,926	9,234	11,454
合同资产	458	140	192	229	管理费用	3,532	5,317	7,503	9,392
其他流动资产	2,316	2,176	3,310	2,947	研发费用	4,315	5,876	7,887	9,850
非流动资产	43,973	41,351	38,708	36,045	财务费用	(1,017)	(1,070)	(2,165)	(1,356)
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407	加:其他收益	530	1,000	1,000	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)	5,500	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	7	10	11
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	7,634	9,061	8,095	9,902
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	178,296	213,967	230,954	利润总额	7,708	9,361	8,595	10,402
流动负债	79,949	103,209	130,715	137,924	减:所得税	(36)	374	430	624
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	8,987	8,165	9,778
经营性应付款项	51,522	69,878	90,272	92,989	减:少数股东损益	(54)	(9)	(8)	(10)
合同负债	5,655	9,201	11,687	12,828	归属母公司净利润	7,798	8,996	8,173	9,788
其他流动负债	21,856	23,216	27,841	31,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.91	0.82	0.99
非流动负债	3,151	3,151	3,151	3,151	EBIT	7,968	2,733	5,304	7,841
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	11,885	5,115	7,687	10,224
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	20.49	17.80	19.00	20.00
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	6.43	6.43	4.25	4.27
其他非流动负债	2,055	2,055	2,055	2,055	收入增长率(%)	15.32	15.39	37.49	19.08
负债合计	83,100	106,361	133,866	141,075	归母净利润增长率(%)	119.52	15.35	(9.15)	19.76
归属母公司股东权益	62,858	71,854	80,027	89,815					
少数股东权益	91	82	74	64					
所有者权益合计	62,949	71,936	80,101	89,878					
负债和股东权益	146,049	178,296	213,967	230,954					

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	48,946	(41,847)	52,826	每股净资产(元)	6.34	7.24	8.07	9.05
投资活动现金流	(2,954)	5,807	1,410	1,511	最新发行在外股份(百万股)	9,919	9,919	9,919	9,919
筹资活动现金流	224	(1)	(1)	(1)	ROIC(%)	13.12	3.78	6.46	8.47
现金净增加额	2,974	54,752	(40,439)	54,337	ROE-摊薄(%)	12.41	12.52	10.21	10.90
折旧和摊销	3,917	2,382	2,383	2,384	资产负债率(%)	56.90	59.65	62.56	61.08
资本开支	(795)	307	510	511	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.99	14.73	16.21	13.54
营运资本变动	(6,946)	43,189	(51,198)	41,952	P/B (现价)	2.11	1.84	1.66	1.48

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>