

2021年11月16日

看好阿维塔品牌，定位“懂你的智慧化身” 买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 84,566 | 106,214 | 137,866 | 173,574 |
| 同比（%） | 19.8% | 25.6% | 29.8% | 25.9% |
| 归母净利润（百万元） | 3,324 | 4,547 | 5,946 | 7,017 |
| 同比（%） | 225.6% | 36.8% | 30.8% | 18.0% |
| 每股收益（元/股） | 0.61 | 0.60 | 0.78 | 0.92 |
| P/E（倍） | 32.87 | 33.65 | 25.73 | 21.80 |

投资要点

- **公告要点：**2021年11月15日，长安汽车与华为、宁德时代合作成立的阿维塔品牌于中国上海正式发布。发布会现场，阿维塔品牌基于长安、华为、宁德携手共创的自主可控的高端电动 CHN 平台首款车型阿维塔 11 也正式亮相。阿维塔 11 定位纯电轿跑 SUV，将于 2022Q2 正式发布，2022Q3 正式交付，至 2025 年共计划推出 4 款产品。
- **品牌定位“懂你的智慧化身”，车型外观以及动力配置竞争力强劲，有望成为国内高端纯电市场重要增量：1) 品牌定位“情感+智能”：**阿维塔科技核心管理团队包括：首席战略官马欣捷，首席营销官王简，首席产品管胡成太，首席财务官刘士宾。“阿维塔”之名取自英文 Avatr，意为“化身”，即表示每一位用户均可以基于阿维塔品牌打造在另一个智慧平行世界中的另一个自己，知“你”所忧，懂“你”所想，予“你”所求，做最“懂你的智慧化身”。2) **车型外观：**整车线条简洁，前脸采用分体式 LED 灯组设计，车侧线条动感流畅，腰线隆起，并采用溜背车顶，视觉中心靠后，明显呈现运动风格；车尾采用贯穿式尾灯灯组以及可升降尾翼，进一步为运动感加分。3) **智能+动力配置：**阿维塔 11 具备情绪感知、人/车无缝连接等智能情感配置；动力方面，该车型百公里加速 4s 以内，并具备 200kW 以上高压快充能力和 400Tops 智驾能力，续航里程 700km 以上，智能驾驶和动力配置达到目前国内领先水平，竞争力强劲。
- **自主品牌新一轮产品周期正当时，阿维塔 11 亮相，智能电动加速兑现；合资品牌见底企稳：**自主品牌：短期新一轮产品周期开启，长期合作华为打开智能电动高天花板。1) 长安自主：短期维度，燃油车市场以 CS75P+逸动为销量主力，UNI 系列贡献核心增量，产品结构进一步改善，长安品牌市占率有望继续提升，盈利情况逐步好转；电动车市场以 EPA 平台车型发力中低端市场，2022 年推出 C385/A158 两款车型，推动电动化普及；合作华为以及宁德打造首款阿维塔 11 车型，打开高端智能电动天花板。2) 合资业务，混改成效显著。长安福特多款林肯品牌重磅车型相继导入助力国内销量结构改善，中长期国内市场战略定位持续提升作用销量增长。长安马自达见底企稳，未来有望稳步增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑长安汽车未来自主产品周期向上，合资见底企稳，我们维持长安汽车 2021-2023 年 1062.14/1378.66/1735.74 亿元的营业收入的预测，对应归母净利润 45.47/59.46/70.17 亿元，同比 +36.8%/+30.8%/+18.0%，EPS 分别为 0.60/0.78/0.92 元，对应 PE 估值为 34/26/22 倍。考虑到长安汽车未来业绩迎来新一轮改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 20.09 |
| 一年最低/最高价 | 13.76/28.38 |
| 市净率(倍) | 2.76 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 117517.54 |

基础数据

相关研究

- 1、《长安汽车（000625）：10月整体批发环比+7.45%，自主表现较好》2021-11-09
- 2、《长安汽车（000625）：2021年三季度报点评：自主/合资双改善，业绩超预期增长》2021-10-30
- 3、《长安汽车（000625）：9月整体批发环比+14%，芯片短缺影响减弱》2021-10-10

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) | | | | |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 72,890 | 95,584 | 102,003 | 124,679 | 营业收入 | 84,566 | 106,214 | 137,866 | 173,574 |
| 现金 | 32,002 | 33,182 | 33,304 | 32,653 | 减:营业成本 | 72,473 | 90,813 | 117,876 | 148,405 |
| 应收账款 | 30,513 | 47,666 | 52,761 | 71,014 | 营业税金及附加 | 3,228 | 3,771 | 4,894 | 6,596 |
| 存货 | 5,968 | 5,740 | 9,456 | 9,675 | 营业费用 | 3,413 | 3,186 | 4,136 | 5,207 |
| 其他流动资产 | 4,408 | 8,997 | 6,481 | 11,336 | 管理费用 | 7,427 | 7,116 | 8,892 | 11,629 |
| 非流动资产 | 48,026 | 51,503 | 58,227 | 66,057 | 研发费用 | 3,154 | 3,930 | 5,308 | 7,117 |
| 长期股权投资 | 12,109 | 12,191 | 12,043 | 12,199 | 财务费用 | -210 | -614 | -621 | -517 |
| 固定资产 | 26,437 | 29,815 | 36,584 | 44,224 | 资产减值损失 | 1,518 | 446 | 833 | 1,466 |
| 在建工程 | 1,048 | 1,579 | 2,294 | 2,990 | 加:投资净收益 | 3,154 | 1 | 14 | 569 |
| 无形资产 | 5,543 | 5,029 | 4,418 | 3,759 | 其他收益 | 798 | 460 | 300 | 190 |
| 其他非流动资产 | 2,890 | 2,889 | 2,887 | 2,885 | 资产处置收益 | 29 | 34 | 32 | 38 |
| 资产总计 | 120,916 | 147,087 | 160,230 | 190,736 | 营业利润 | 2,624 | 3,858 | 5,168 | 5,953 |
| 流动负债 | 62,593 | 85,858 | 94,579 | 119,167 | 加:营业外净收支 | -28 | 198 | -8 | -21 |
| 短期借款 | 578 | 578 | 578 | 578 | 利润总额 | 2,597 | 4,057 | 5,160 | 5,932 |
| 应付账款 | 40,693 | 58,276 | 68,242 | 86,676 | 减:所得税费用 | -692 | -558 | -883 | -1,122 |
| 其他流动负债 | 21,322 | 27,003 | 25,759 | 31,914 | 少数股东损益 | -36 | 68 | 96 | 36 |
| 非流动负债 | 4,843 | 4,668 | 4,513 | 4,361 | 归属母公司净利润 | 3,324 | 4,547 | 5,946 | 7,017 |
| 长期借款 | 955 | 781 | 626 | 474 | EBIT | 1,735 | 3,142 | 4,221 | 4,995 |
| 其他非流动负债 | 3,887 | 3,887 | 3,887 | 3,887 | EBITDA | 6,111 | 7,332 | 8,770 | 10,674 |
| 负债合计 | 67,435 | 90,526 | 99,092 | 123,528 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 70 | 138 | 234 | 271 | 每股收益(元) | 0.61 | 0.60 | 0.78 | 0.92 |
| 归属母公司股东权益 | 53,410 | 56,423 | 60,903 | 66,937 | 每股净资产(元) | 9.82 | 10.35 | 11.18 | 12.29 |
| 负债和股东权益 | 120,916 | 147,087 | 160,230 | 190,736 | 发行在外股份(百万股) | 5363 | 7615 | 7615 | 7615 |
| | | | | | ROIC(%) | 15.9% | 23.3% | 25.1% | 22.7% |
| | | | | | ROE(%) | 6.1% | 8.2% | 9.9% | 10.5% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 毛利率(%) | 14.3% | 14.5% | 14.5% | 14.5% |
| 经营活动现金流 | 10,676 | 8,836 | 11,040 | 11,420 | 销售净利率(%) | 3.9% | 4.3% | 4.3% | 4.0% |
| 投资活动现金流 | 3,605 | -6,656 | -9,927 | -11,466 | 资产负债率(%) | 55.8% | 61.5% | 61.8% | 64.8% |
| 筹资活动现金流 | 7,047 | -1,000 | -991 | -605 | 收入增长率(%) | 19.8% | 25.6% | 29.8% | 25.9% |
| 现金净增加额 | 21,295 | 1,180 | 123 | -651 | 净利润增长率(%) | 225.6% | 36.8% | 30.8% | 18.0% |
| 折旧和摊销 | 4,376 | 4,190 | 4,549 | 5,678 | P/E | 32.87 | 33.65 | 25.73 | 21.80 |
| 资本开支 | 2,960 | 3,395 | 6,871 | 7,675 | P/B | 2.05 | 1.94 | 1.80 | 1.64 |
| 营运资本变动 | 6,961 | 1,655 | 2,415 | 1,248 | EV/EBITDA | 20.66 | 17.06 | 14.24 | 11.75 |

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

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>