

# 长安汽车 (000625)

证券研究报告

2022年06月13日

## 5月销量有所回升，长安发展前景广阔

**事件：**2022年6月9日，长安汽车发布数据显示，长安汽车5月总产量155,232辆，同比-6.25%，环比+37.81%，5月总销量151,102辆，同比-18.09%，环比+30.55%。

**点评：**

**公司5月销量有所回升。**长安汽车2022年1-5月累计销量918,334辆，同比-10.65%，整体销量有所回升但仍未恢复至去年同期水平，其中自主品牌新能源销量66,690辆，同比增加140.92%，表现抢眼；5月日均销量4874辆，相较于4月日均销量3858辆，日均销量环比+26.33%，5月长安汽车销量有所回升；对比乘用车发布的5月全国狭义乘用车零售销量135.4万辆，同比-16.9%，环比+29.7%，长安汽车环比领先于行业。

**生产部门方面，**重庆长安5月销量64,518辆，同比-11.37%，环比+27.46%，河北长安5月销量6,748辆，同比-24.55%，环比+12.62%，合肥长安5月销量17,606辆，同比-19.06%，环比+68.70%。

**合资品牌方面，**长安福特5月销量13,168辆，同比-32.40%，环比+9.57%，长安马自达5月销量8,713辆，同比-9.63%，环比+146.76%。

**自主品牌方面，**长安自主品牌5月销量118,666辆，环比+27.80%，长安自主乘用车5月销量84,453辆，环比+40.44%。整体来看，5月长安合资品牌与自主品牌销量均有明显回升，其中长安马自达销量增幅最大。综上，公司在4月销量承压下，5月销量得到了显著回升，合资品牌长安马自达的5月销量是其4月销量的近2.5倍，自主品牌长安自主乘用车5月销量是4月销量的1.4倍，因此，我们预计未来随着疫情逐步好转，以及部分乘用车车辆购置税减征政策的出台，该系列车型有望成为公司销量增长的新动力。

**开启智能化深度合作时代，为下半年新车造势。**为加快向智能低碳出行科技公司转型，长安汽车联合腾讯成立梧桐车联，共同打造全栈式智能交互系统产品，还积极与华为、宁德时代合作打造智能电动网联汽车平台(CHN)，新推出的阿维塔11于5月26日首次在成都亮相并开启预售，表现抢眼。逸动系列和CS35系列上市十周年之际，长安2022款逸动PLUS和2022款CS35PLUS于5月20日正式发布，欧尚Z6蓝鲸iDD也于6月1日开启预售，将于6月底正式上市，为消费者提供更多选择。

**积极响应国家政策，长安加码补贴用户。**长安汽车积极响应国家关于部分乘用车车辆购置税减征的政策，率先展开购置税减免行动，优惠对象包括旗下CS系列、逸动系列、UNI系列等。为进一步回馈消费者支持，长安汽车携手旗下长安汽车品牌、欧尚汽车品牌、凯程汽车品牌等推出长安“免税”购车节，为购买部分车型的用户提供购置税至高补贴120%的福利，加码补贴用户。长安汽车作为一家百年企业，积极履行社会责任，用心回馈用户，此次加码补贴行动有助于增强行业发展和市场复苏的信心，引领行业正向发展。

**投资建议：**持续看好公司在汽车市场中的发展前景，我们预计公司2022-2023年归母净利润分别为81.24亿元、84.95亿元，对应PE分别为14倍、14倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**零部件供应链不稳定、疫情影响车辆销售、各品牌车型推广不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,565.54	105,141.88	118,806.53	136,020.92	159,259.88
增长率(%)	19.79	24.33	13.00	14.49	17.08
EBITDA(百万元)	12,254.39	11,450.76	13,367.77	12,485.91	13,934.87
净利润(百万元)	3,324.25	3,552.46	8,124.20	8,494.56	10,102.86
增长率(%)	(225.60)	6.87	128.69	4.56	18.93
EPS(元/股)	0.44	0.47	1.06	1.11	1.32
市盈率(P/E)	34.67	32.44	14.19	13.57	11.41
市净率(P/B)	2.16	2.07	1.86	1.70	1.54
市销率(P/S)	1.36	1.10	0.97	0.85	0.72
EV/EBITDA	6.86	5.41	5.81	2.86	3.60

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/乘用车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.6元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	6,369.37
流通A股股本(百万股)	5,849.55
A股总市值(百万元)	99,362.22
流通A股市值(百万元)	91,253.04
每股净资产(元)	8.00
资产负债率(%)	56.67
一年内最高/最低(元)	27.43/8.55

### 作者

于特	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

### 股价走势

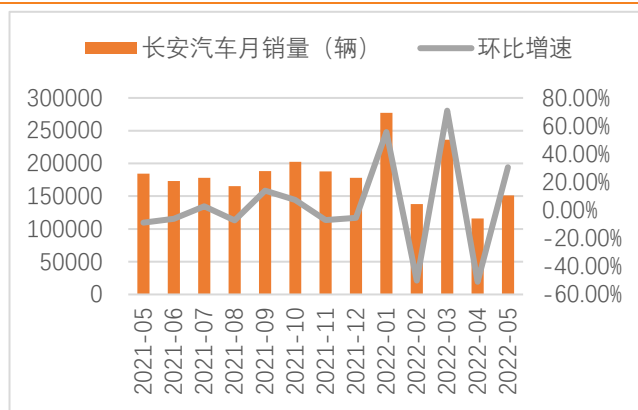


资料来源：聚源数据

### 相关报告

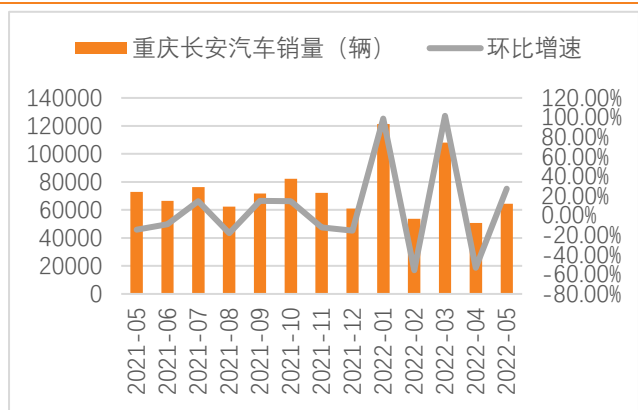
- 《长安汽车-公司点评:4月产销量短期承压，持续看好长安新生态》 2022-05-21
- 《长安汽车-年报点评报告:自主品牌发力带动业绩超预期，电动化战略转型提速》 2022-05-05
- 《长安汽车-公司点评:长安发布新一代高端新能源品牌-阿维塔》 2021-08-26

图 1：长安汽车月度销量及增速



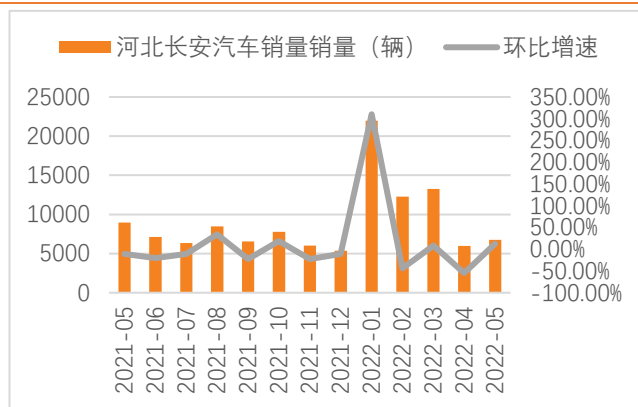
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：重庆长安月度销量及增速



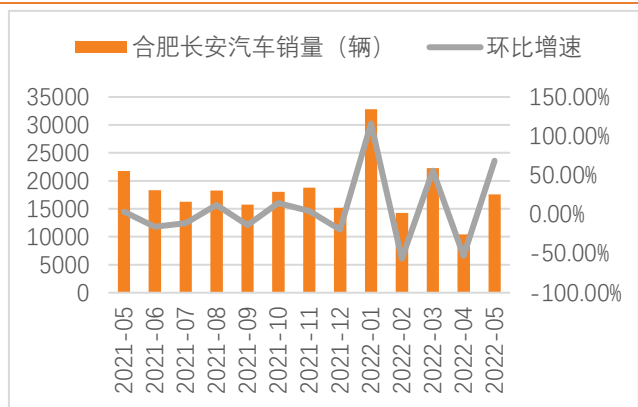
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：河北长安月度销量及增速



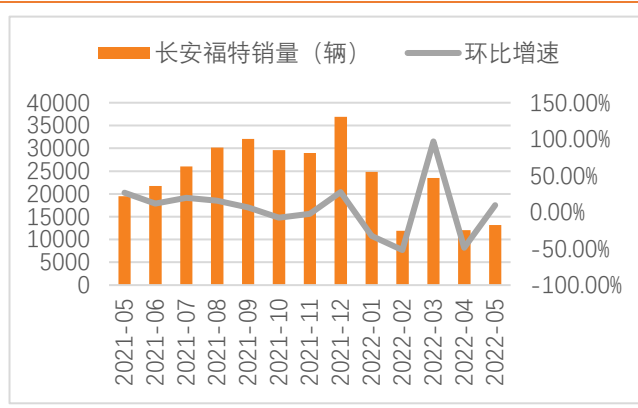
资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：合肥长安月度销量及增速



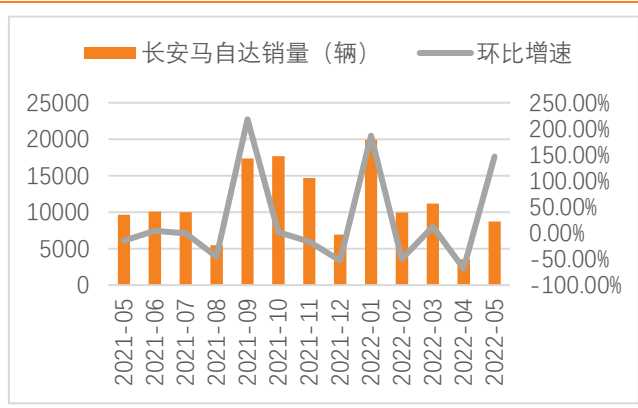
资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：长安福特月度销量及增速



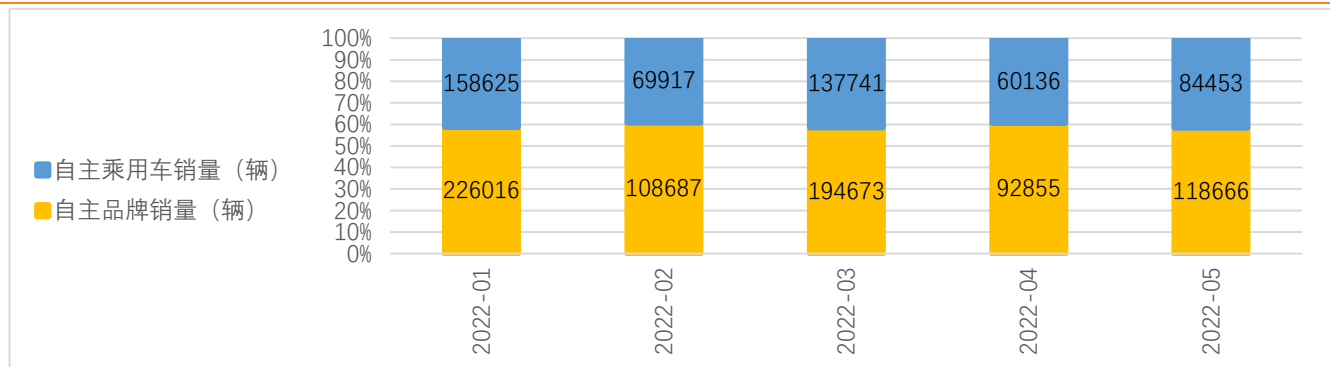
资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：长安马自达月度销量及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：长安自主品牌与自主乘用车月度销量及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	32,001.78	51,976.24	35,064.59	77,031.09	62,815.48	营业收入	84,565.54	105,141.88	118,806.53	136,020.92	159,259.88
应收票据及应收账款	30,512.74	25,943.06	50,388.93	34,268.23	61,384.42	营业成本	72,473.47	87,648.71	96,541.36	109,997.05	128,471.03
预付账款	460.70	3,241.25	1,318.41	1,780.33	2,404.41	营业税金及附加	3,228.27	3,972.43	4,277.04	4,896.75	5,733.36
存货	5,967.52	6,852.87	6,433.35	8,702.53	9,347.43	销售费用	3,413.30	4,645.65	5,227.49	5,984.92	7,007.43
其他	2,496.89	1,975.72	3,860.14	3,954.38	4,492.80	管理费用	4,273.56	3,499.65	4,039.42	4,624.71	5,414.84
<b>流动资产合计</b>	<b>71,439.62</b>	<b>89,989.15</b>	<b>97,065.42</b>	<b>125,736.55</b>	<b>140,444.55</b>	研发费用	3,153.89	3,515.03	4,039.42	4,624.71	5,414.84
长期股权投资	12,109.09	13,245.37	13,245.37	13,245.37	13,245.37	财务费用	(210.22)	(780.92)	(887.66)	(1,159.90)	(1,447.05)
固定资产	26,436.76	21,325.96	19,458.37	17,367.64	15,099.01	资产/信用减值损失	(1,625.55)	(1,042.31)	(920.00)	(420.00)	(420.00)
在建工程	1,048.04	1,460.18	1,176.11	885.66	651.40	公允价值变动收益	2,035.39	42.08	0.00	0.00	0.00
无形资产	5,542.61	5,113.57	4,081.99	3,050.42	2,018.84	投资净收益	3,153.61	1,013.65	4,102.73	2,480.39	2,582.01
其他	2,889.66	3,119.11	2,781.53	2,922.59	2,931.38	其他	(7,954.28)	(1,102.62)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>48,026.15</b>	<b>44,264.18</b>	<b>40,743.37</b>	<b>37,471.68</b>	<b>33,946.00</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,624.10</b>	<b>3,730.52</b>	<b>8,752.19</b>	<b>9,113.06</b>	<b>10,827.45</b>
<b>资产总计</b>	<b>120,915.81</b>	<b>135,404.62</b>	<b>137,808.80</b>	<b>163,208.22</b>	<b>174,390.55</b>	营业外收入	61.94	130.17	80.60	90.90	100.56
短期借款	578.00	19.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	89.46	40.08	104.84	78.13	74.35
应付票据及应付账款	40,692.81	47,942.87	49,649.80	61,440.50	68,404.70	<b>利润总额</b>	<b>2,596.59</b>	<b>3,820.61</b>	<b>8,727.96</b>	<b>9,125.84</b>	<b>10,853.66</b>
其他	16,851.01	18,304.32	22,340.44	30,232.76	27,506.66	所得税	(691.89)	216.39	480.04	501.92	596.95
<b>流动负债合计</b>	<b>58,121.82</b>	<b>66,266.20</b>	<b>71,990.24</b>	<b>91,673.26</b>	<b>95,911.36</b>	<b>净利润</b>	<b>3,288.48</b>	<b>3,604.22</b>	<b>8,247.92</b>	<b>8,623.91</b>	<b>10,256.71</b>
长期借款	955.30	600.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(35.77)	51.75	123.72	129.36	153.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,324.25</b>	<b>3,552.46</b>	<b>8,124.20</b>	<b>8,494.56</b>	<b>10,102.86</b>
其他	3,887.22	2,831.68	3,704.41	3,474.43	3,336.84	每股收益(元)	0.44	0.47	1.06	1.11	1.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,842.52</b>	<b>3,431.68</b>	<b>3,704.41</b>	<b>3,474.43</b>	<b>3,336.84</b>						
<b>负债合计</b>	<b>67,435.50</b>	<b>79,538.38</b>	<b>75,694.64</b>	<b>95,147.69</b>	<b>99,248.20</b>						
少数股东权益	70.11	133.31	219.91	310.46	418.16	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	5,363.40	7,632.15	7,632.15	7,632.15	7,632.15	<b>成长能力</b>					
资本公积	10,930.78	9,776.19	9,776.19	9,776.19	9,776.19	营业收入	19.79%	24.33%	13.00%	14.49%	17.08%
留存收益	36,996.75	38,882.97	44,569.91	50,516.10	57,588.10	营业利润	-224.54%	42.16%	134.61%	4.12%	18.81%
其他	119.27	(558.38)	(84.01)	(174.38)	(272.26)	归属于母公司净利润	-225.60%	6.87%	128.69%	4.56%	18.93%
<b>股东权益合计</b>	<b>53,480.31</b>	<b>55,866.24</b>	<b>62,114.15</b>	<b>68,060.53</b>	<b>75,142.35</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>120,915.81</b>	<b>135,404.62</b>	<b>137,808.80</b>	<b>163,208.22</b>	<b>174,390.55</b>	毛利率	14.30%	16.64%	18.74%	19.13%	19.33%
						净利率	3.93%	3.38%	6.84%	6.25%	6.34%
						ROE	6.22%	6.37%	13.13%	12.54%	13.52%
						ROIC	10.39%	13.87%	418.28%	30.89%	-75.39%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	55.77%	58.74%	54.93%	58.30%	56.91%
						净负债率	-56.78%	-90.97%	-56.11%	-112.77%	-83.14%
						流动比率	1.16	1.20	1.35	1.37	1.46
						速动比率	1.07	1.11	1.26	1.28	1.37
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.91	3.72	3.11	3.21	3.33
						存货周转率	18.10	16.40	17.88	17.97	17.65
						总资产周转率	0.77	0.82	0.87	0.90	0.94
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.44	0.47	1.06	1.11	1.32
						每股经营现金流	1.40	3.01	-2.42	5.40	-1.96
						每股净资产	7.00	7.30	8.11	8.88	9.79
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	34.67	32.44	14.19	13.57	11.41
						市净率	2.16	2.07	1.86	1.70	1.54
						EV/EBITDA	6.86	5.41	5.81	2.86	3.60
						EV/EBIT	10.66	8.32	8.02	4.07	4.91

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	3,288.48	3,604.22	8,124.20	8,494.56	10,102.86
折旧摊销	4,376.38	4,004.90	3,683.23	3,712.75	3,734.47
财务费用	30.28	45.45	(887.66)	(1,159.90)	(1,447.05)
投资损失	(3,153.61)	(1,013.65)	(4,102.73)	(2,480.39)	(2,582.01)
营运资金变动	8,818.53	15,452.96	(25,401.24)	32,536.94	(24,892.46)
其它	(2,684.11)	877.83	123.72	129.36	153.85
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,675.95</b>	<b>22,971.72</b>	<b>(18,460.47)</b>	<b>41,233.32</b>	<b>(14,930.33)</b>
资本支出	4,351.31	1,064.47	(372.73)	529.97	337.59
长期投资	1,100.75	1,136.29	0.00	0.00	0.00
其他	(1,847.36)	(3,689.98)	3,975.46	1,650.41	2,044.42
<b>投资活动现金流</b>	<b>3,604.70</b>	<b>(1,489.23)</b>	<b>3,602.73</b>	<b>2,180.39</b>	<b>2,382.01</b>
债权融资	1,558.64	300.46	(53.90)	1,230.32	1,507.62
股权融资	4,393.11	436.52	(2,000.01)	(2,677.54)	(3,174.89)
其他	1,095.63	(3,332.94)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,047.39</b>	<b>(2,595.96)</b>	<b>(2,053.91)</b>	<b>(1,447.21)</b>	<b>(1,667.28)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>21,328.05</b>	<b>18,886.54</b>	<b>(16,911.65)</b>	<b>41,966.50</b>	<b>(14,215.60)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com