

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长安汽车(000625)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

【信达汽车】汽车：长安汽车新能源破局，深蓝、阿维塔助力品牌向上 202206

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

长安汽车（000625.SZ）：二季度业绩符合预期，静待下半年新能源汽车放量

2022年07月15日

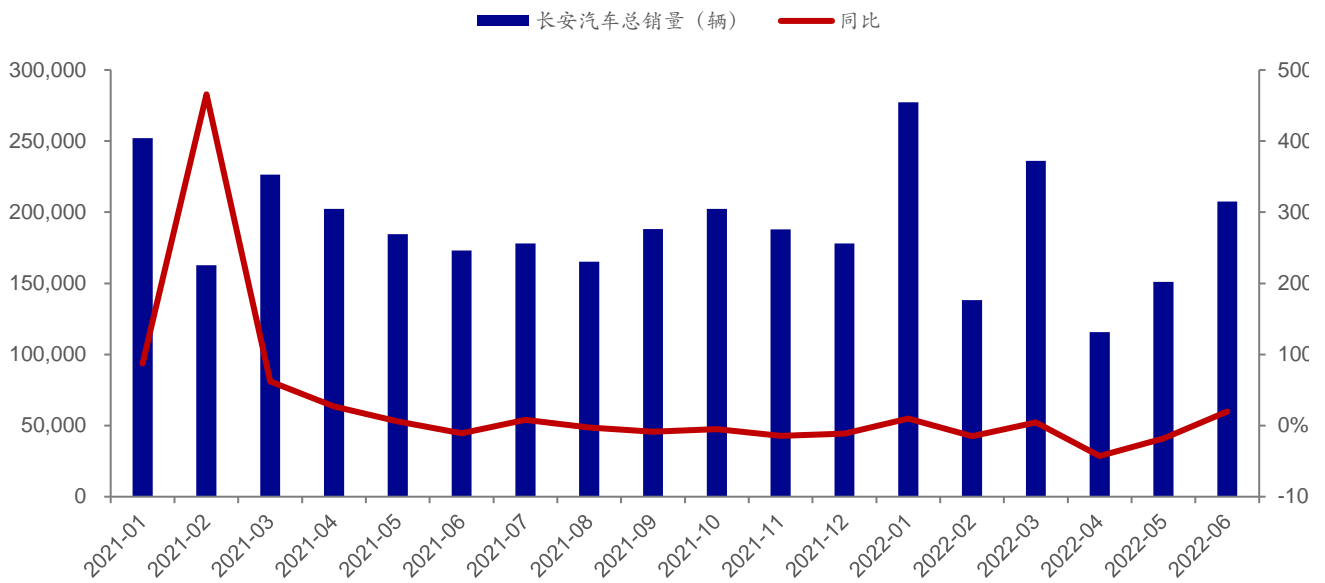
事件：7月15日公司披露2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年归母净利润为50-62亿元，同比增长189%-259%；扣非净利润25-35亿元，同比增长238%-373%。

点评：

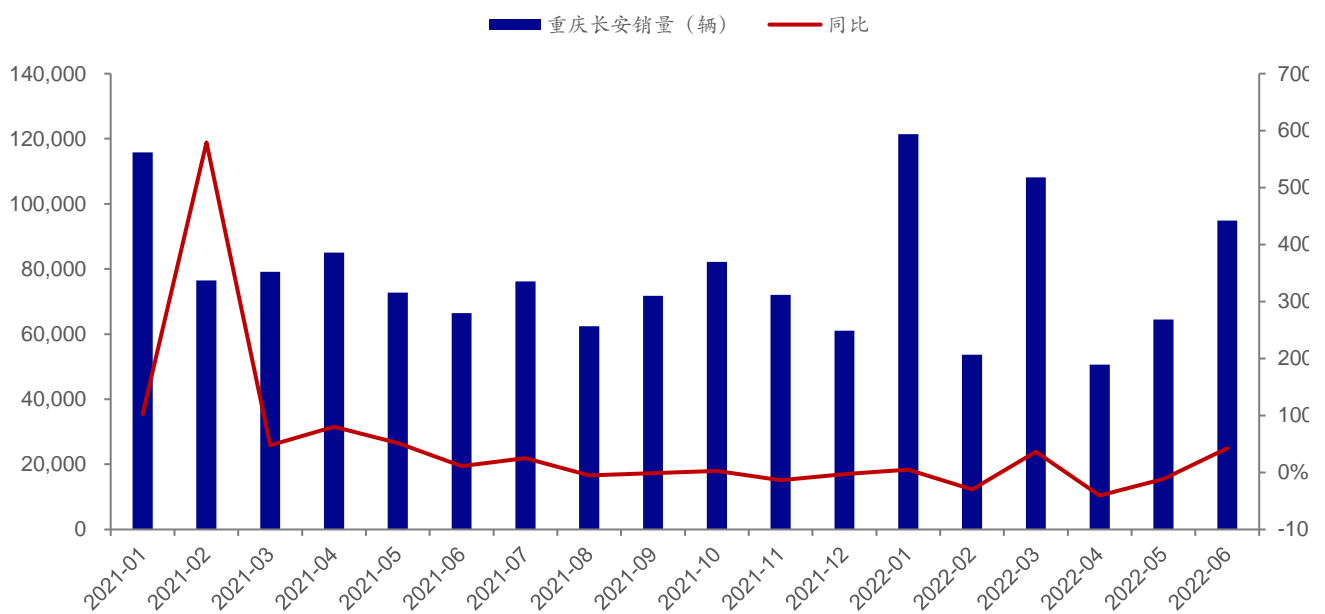
- **受益于产品结构优化、原材料价格回落等，22H1业绩超预期。**1-6月公司累计销售汽车112.6万辆，同比减少6%；长安自主品牌1-6月销量90.0万辆，同比减少7%，其中长安自主乘用车销量62.9万辆，同比减少5%，自主新能源车销量8.5万辆，同比+127%；合资品牌长安福特销售11.3万辆，同比减少-7%。22H1公司业绩高增长主要得益于：（1）公司产品持续向上，产品结构持续优化，自主品牌盈利能力持续提升；（2）原材料价格持续回落、芯片短缺问题逐步缓解。
- **克服疫情不利影响，Q2表现好于预期。**Q2公司销售汽车47.2万辆，同比减少19%；其中长安福特5.2万辆，同比减少8%，长安马自达2.1万辆，同比减少48%。按业绩预告测算，公司二季度归母净利润约4.6-16.6亿元，按中枢10.6亿元测算，同比增长21%，二季度扣非净利润为2.3-12.3亿元，按中枢7.3亿元测算，同比增长3550%。
- **深蓝SL03+阿维塔车型开启新能源元年，购置税优惠政策拉动整体销量向上。**展望下半年，深蓝SL03、阿维塔11等智能电动新车型将陆续上市，将助力公司品牌向上，开启新能源元年，此前上市的欧尚Z6、LUMIN也将开始交付；与此同时，公司燃油车基本盘也将持续受益于购置税优惠政策拉动，有望实现整体向上。
- **盈利预测与投资评级：**公司上半年业绩表现良好，下半年燃油车受益于购置税优惠政策，有望持续性复苏；深蓝SL03+阿维塔11等新车型陆续上市，有望开启新能源元年。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为82亿元、114亿元和149亿元，对应EPS分别为0.83、1.14、1.50元，对应PE分别为20倍、15倍和11倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、芯片供给短缺、疫情缓解不及预期、车型销量不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	84,566	105,142	127,180	146,893	166,576
增长率 YoY	19.8%	24.3%	21.0%	15.5%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	3,324	3,552	8,238	11,355	14,894
增长率 YoY	225.6%	6.9%	131.9%	37.8%	31.2%
毛利率	14.7%	16.6%	18.5%	20.0%	21.0%
净资产收益率ROE	6.2%	6.4%	12.4%	14.6%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.36	0.83	1.14	1.50
市盈率 P/E(倍)	65.30	42.42	20.47	14.85	11.32
市净率 P/B(倍)	4.06	2.70	2.55	2.17	1.82

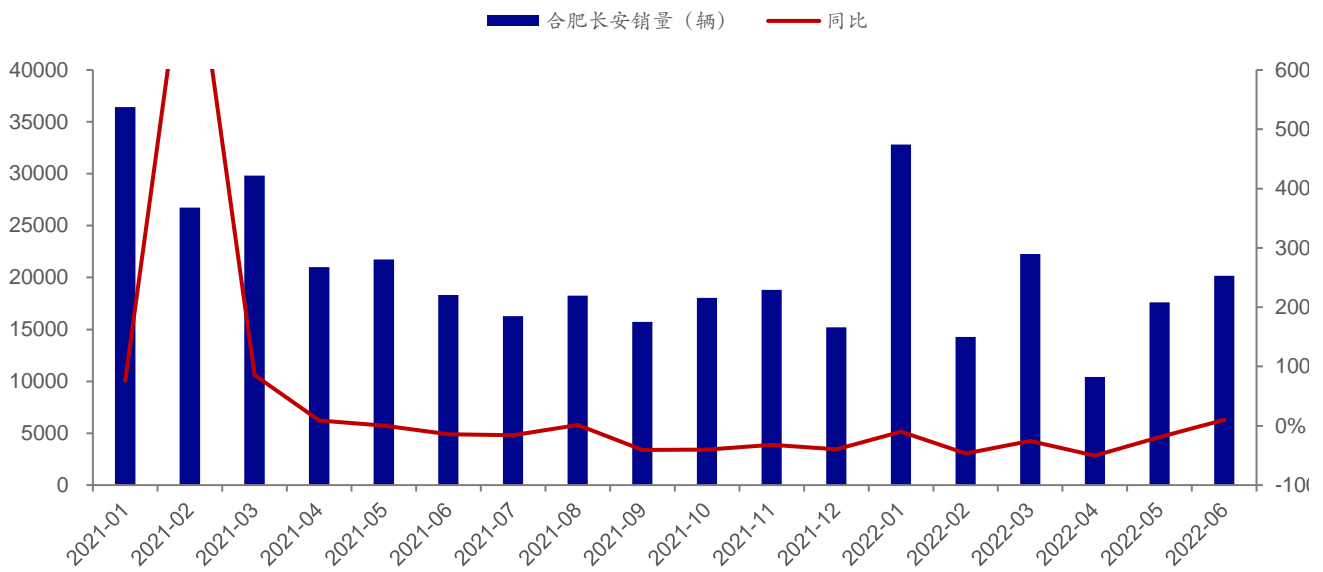
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 07 月 14 日收盘价

图 1：长安汽车月度总销量及增速


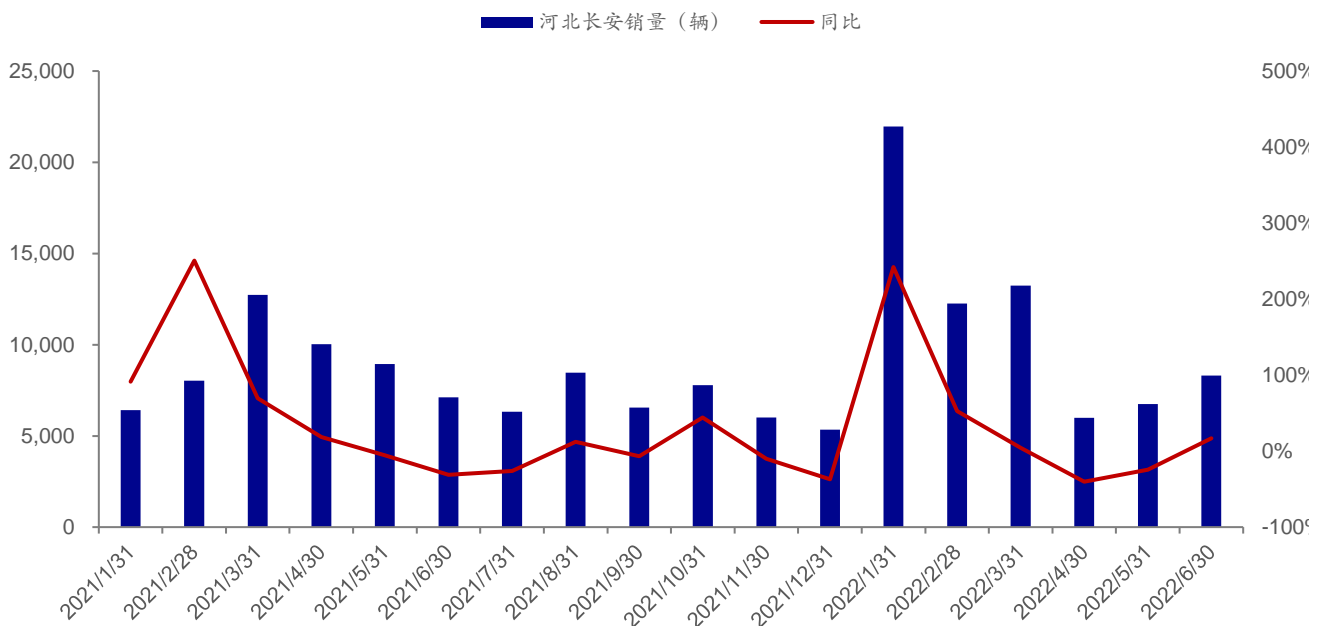
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：重庆长安月度销量及增速


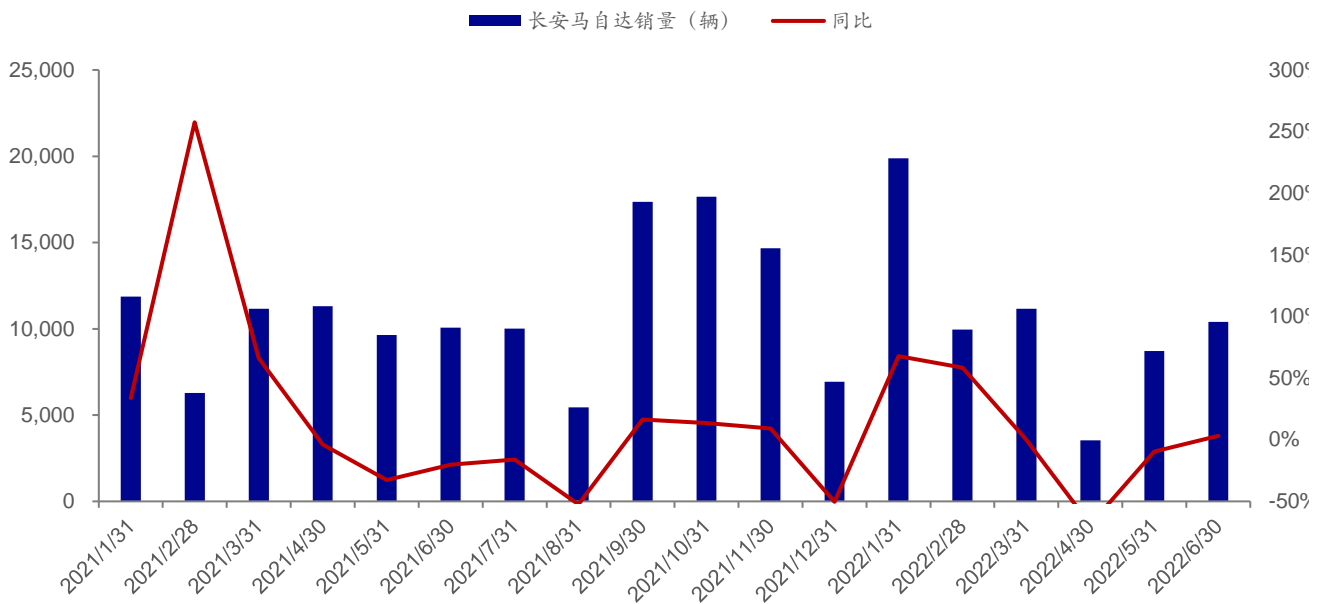
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：合肥长安月度销量及增速


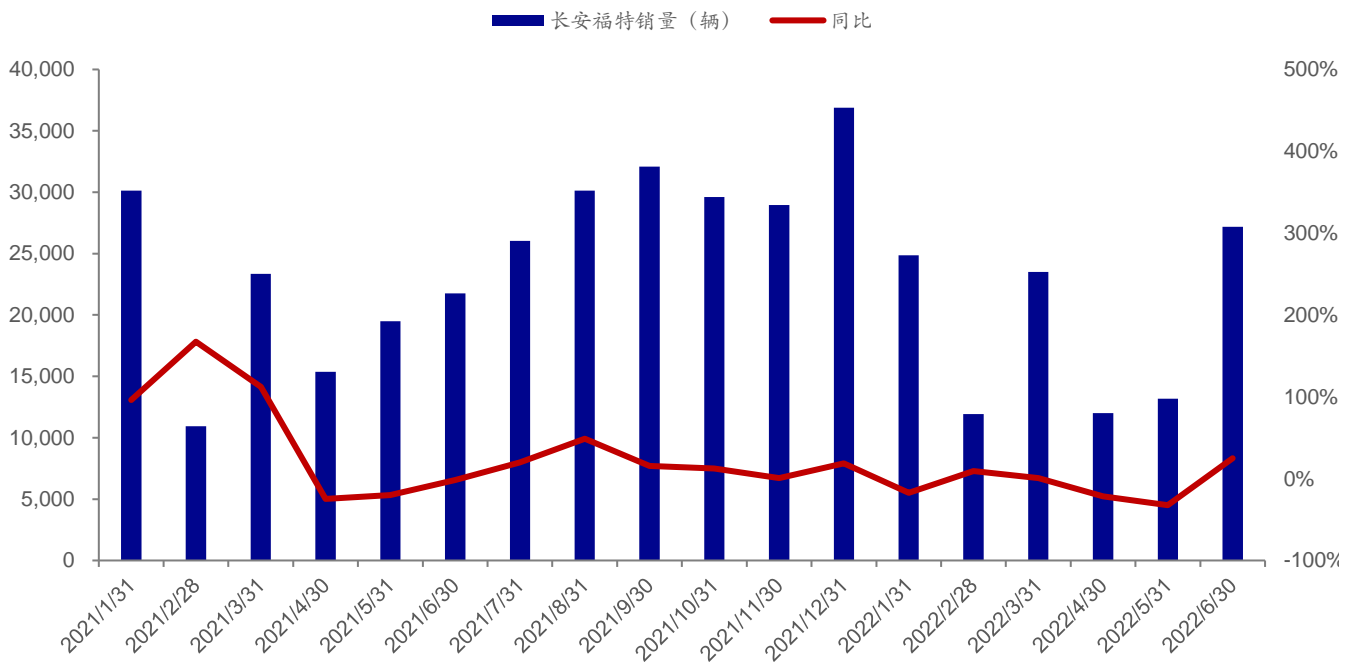
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：河北长安月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5：长安马自达月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 6：长安福特月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	72,890	91,140	116,026	138,281	165,430	营业总收入	84,566	105,142	127,180	146,893	166,576
货币资金	32,002	51,976	66,583	82,593	101,698	营业成本	72,101	87,649	103,652	117,514	131,595
应收票据	28,372	24,268	33,792	37,321	42,968	营业税金及附加	3,228	3,972	4,714	5,534	6,248
应收账款	2,141	1,675	2,252	2,887	2,959	销售费用	3,406	4,646	5,469	6,316	7,163
预付账款	461	3,241	1,856	2,400	3,304	管理费用	4,172	3,500	4,863	5,917	6,208
存货	5,968	6,853	7,880	9,150	10,173	研发费用	2,889	3,515	4,769	5,146	5,883
其他	3,947	3,127	3,663	3,929	4,328	财务费用	-210	-781	-571	-742	-935
非流动资产	45,376	44,264	42,737	41,637	40,237	减值损失合计	-1,518	-1,019	-8	-9	-10
长期股权投资	12,109	13,245	13,245	13,245	13,245	投资净收益	3,154	1,014	2,910	3,492	3,841
固定资产(合计)	24,301	21,326	20,726	19,626	18,026	其他	2,008	1,095	1,563	1,372	1,640
无形资产	4,432	4,386	4,186	4,186	4,386	营业利润	2,624	3,731	8,750	12,061	15,886
其他	4,534	5,307	4,579	4,579	4,579	营业外收支	-28	90	-5	-5	-5
资产总计	118,265	135,405	158,763	179,918	205,667	利润总额	2,597	3,821	8,745	12,057	15,881
流动负债	62,593	76,107	88,925	98,706	109,474	所得税	-692	216	495	683	899
短期借款	578	19	0	0	0	净利润	3,288	3,604	8,250	11,374	14,982
应付票据	17,574	24,292	27,573	31,697	35,332	少数股东损益	-36	52	12	19	87
应付账款	23,119	23,651	29,724	33,036	37,242	归属母公司净利润	3,324	3,552	8,238	11,355	14,894
其他	21,322	28,145	31,628	33,973	36,899	EBITDA	2,812	5,892	7,814	10,565	13,579
非流动负债	2,192	3,432	3,432	3,432	3,432	EPS(当年)(元)	0.34	0.36	0.83	1.14	1.50
长期借款	955	600	600	600	600						
其他	1,237	2,832	2,832	2,832	2,832						
负债合计	64,785	79,538	92,357	102,138	112,905						
少数股东权益	70	133	145	164	251						
归属母公司股东权益	53,410	55,733	66,261	77,616	92,510						
负债和股东权益	118,265	135,405	158,763	179,918	205,667						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,676	22,972	11,534	14,749	17,213
净利润	3,288	3,604	8,250	11,374	14,982
折旧摊销	4,042	4,031	4,100	4,100	4,100
财务费用	30	45	42	42	42
投资损失	-3,154	-1,014	-2,910	-3,492	-3,841
营运资金变动	7,738	16,097	2,550	3,527	2,713
其它	-1,270	207	-499	-803	-783
投资活动现金流	3,605	-1,489	844	1,303	1,934
资本支出	-2,360	-1,925	-2,065	-2,188	-1,907
长期投资	4,888	-850	0	0	0
其他	1,077	1,285	2,910	3,492	3,841
筹资活动现金流	7,047	-2,596	2,228	-42	-42
吸收投资	6,343	942	2,290	0	0
借款	1,348	-660	-19	0	0
支付利息或股息	-45	-1,705	-42	-42	-42
现金流净增加额	21,295	18,862	14,607	16,010	19,105

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	84,566	105,142	127,180	146,893	166,576
同比	19.8%	24.3%	21.0%	15.5%	13.4%
归属母公司净利润	3,324	3,552	8,238	11,355	14,894
同比	225.6%	6.9%	131.9%	37.8%	31.2%
毛利率	14.7%	16.6%	18.5%	20.0%	21.0%
ROE	6.2%	6.4%	12.4%	14.6%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.36	0.83	1.14	1.50
P/E	65.30	42.42	20.47	14.85	11.32
P/B	4.06	2.70	2.55	2.17	1.82
EV/EBITDA	30.94	11.06	13.21	8.26	5.02

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。