

深蓝 03 上市 品牌向上新起点

长安汽车(000625)系列点评六十九

事件概述

2022年7月25日，长安深蓝品牌首款车型 SL03 正式发布，新车定位中型轿跑，动力类型包括纯电、增程、氢电，其中增程及纯电版本综合补贴后售价为 16.89-21.59 万元，预计 8 月初正式开启交付。氢电版本售价为 69.99 万元。

开放预定后仅 33 分钟，SL03 下定量突破 1 万辆。

分析判断：

► 定位主流市场 爆款潜质充分

深蓝首款产品 SL03 定位主流新能源市场，在设计、性能及智能化上在同级别产品中拥有较强竞争力。

吸睛设计：设计彰显轿跑智慧美学。 车身尺寸 4820*1890*1480mm，轴距 2900mm，空间较 Model 3 更大。造型低趴，扁宽车体+前低后高的整体姿态彰显运动属性，风阻系数低至 0.23Cd。外观采用家族式设计，包括无框车门、电动掀背门、悬浮蓄能尾翼以及 1.9m² Low-E 全景天幕等。设计完美融合轿跑基因与科技美学，切入年轻消费群体的审美；

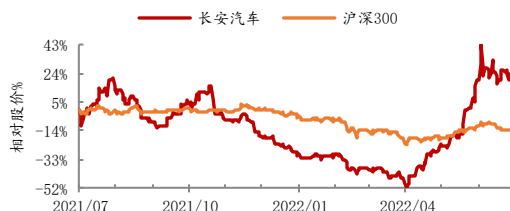
超高性能：硬核技术加持，打造极致驾驶体验。 采用长安新一代超集电驱，最高输出功率达 190kw，最大扭矩达 320N·m，单电机百公里加速最快可达 5.9s。电耗上也为同级别领先水平，纯电版本百公里电耗低至 12.3kwh。EPA1 平台全系后驱，叠加后铝合金 H 臂型多连杆悬架系统及先进的底盘调校，操控性能更佳，同时解决了电车在驾控乐趣缺失的痛点；

智能引领：智能驾驶及智能座舱堆料丰富，同级别领先。 智能驾驶更高阶，标配 IACC 集成式自适应巡航功能。可订阅 NID3.0 领航智驾辅助及 APA7.0 远程代客泊车功能，可实现换道辅助、上下匝道辅助以及记忆泊车等功能。对应车型拥有 34 个传感部件，包含 1 个 4D 毫米波雷达、DMS 及 800 万像素前置智能摄像头，硬件堆料丰富。智能座舱更有温度，搭载高通 8155 芯片，同时配备了 14.6 英寸向日葵屏、AR-HUD、智能语音助手及潮音电车娱乐系统等，提供用户多感官、多场景的沉浸式智能交互体验；

我们认为 SL03 在设计、性能及智能化方面在同级别竞品中优势明显，产品定义更加贴合年轻消费群体需求，有望成为主流新能源市场爆款产品，**稳态月销预计将突破 1.5 万辆。** 其

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	16.86
股票代码：	000625
52 周最高价/最低价：	23.66/8.55
总市值(亿)	1,672.82
自由流通市值(亿)	1,282.11
自由流通股数(百万)	7,604.42



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006
联系电话：

研究助理：胡惠民
邮箱：huhm@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ)业绩预告点评：自主盈利持续验证 期待电动拐点向上
2022.07.14
- 【华西汽车】长安汽车(000625.SZ)6月销量点评：产销快速提升 电气元年蓄势待发
2022.07.09
- 【华西汽车】长安汽车深度研究报告：自主向上 电气元年重“新”出发
2022.06.27

中增程版本价格下探至 16.89 万元，具备较高性价比，我们判断增程版本在 SL03 总销量占比有望达到 60%。

► 电气化元年 深蓝阿维塔品牌向上

深蓝+阿维塔，高端电动加速品牌向上。除 SL03 外，深蓝品牌未来 5 年将推出 6-7 款全新产品，实现从紧凑型到大型市场的全覆盖。深蓝 C673 预计 2022 年底左右上市，进一步丰富主流新能源市场产品矩阵。基于高端 CHN 平台打造的阿维塔 11 也将于 8 月正式上市，预计价格带有望达到 30-40 万元，加速构筑立体化品牌形象。

发力电气化，开启新能源产品元年。公司今年预计将投放 8 款全新的新能源产品，SL03 开放预定后仅 33 分钟下定量突破 1 万辆；LUMIN 已经上市，截至 6 月底订单突破 3 万辆；此外，公司蓝鲸 iDD 混动系统也将逐步搭载于现有燃油车型，除了已上市的 UNI-K iDD、欧尚 Z6 iDD 外，UNI-V iDD 预计也将于年内推出。

投资建议

公司凭借“产品+价格+定位”构筑整车核心竞争力，构建了强势的自主产品矩阵，新品导入加速销量上行。自主插混+深蓝+阿维塔三箭齐发，开启电气化元年，加速向高端电动智能转型。自主盈利具备较强弹性，我们看好公司在全新产品周期下迎来盈利的快速释放，叠加高端电动化转型带来估值的重塑。维持盈利预测，预计 2022-2024 年收入为 1,344/1,689/2,082 亿元，归母净利润为 98.5/129.6/163.0 亿元，对应 EPS 为 0.99/1.31/1.64 元，对应 2022 年 7 月 25 日 16.86 元/股的收盘价，PE 分别为 17/13/10 倍，维持买入评级。

风险提示

自主品牌销量不及预期；新车型交付不及预期；新能源渗透率不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,566	105,142	134,412	168,887	208,168
YoY (%)	19.8%	24.3%	27.8%	25.6%	23.3%
归母净利润(百万元)	3,324	3,552	9,853	12,960	16,301
YoY (%)	225.6%	6.9%	177.4%	31.5%	25.8%
毛利率 (%)	14.7%	16.6%	17.8%	19.8%	20.7%
每股收益 (元)	0.48	0.47	0.99	1.31	1.64
ROE	6.2%	6.4%	14.5%	16.0%	16.8%
市盈率	34.82	35.87	16.98	12.91	10.26

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	105,142	134,412	168,887	208,168	净利润	3,604	9,870	13,065	16,548
YoY (%)	24.3%	27.8%	25.6%	23.3%	折旧和摊销	4,031	4,342	4,559	4,697
营业成本	87,649	110,500	135,474	165,082	营运资金变动	16,097	-958	9,810	4,393
营业税金及附加	3,972	4,982	6,363	8,328	经营活动现金流	22,972	11,212	26,136	24,451
销售费用	4,646	4,193	5,413	6,830	资本开支	-1,925	-3,831	-1,569	-2,874
管理费用	3,500	3,786	4,801	5,924	投资	-850	-1,119	-1,127	-1,114
财务费用	-781	-840	-775	-951	投资活动现金流	-1,489	-2,480	-1,242	-2,037
研发费用	3,515	3,827	5,239	6,344	股权募资	942	2,290	0	0
资产减值损失	-1,019	-779	-750	-759	债务募资	-660	1,039	-1,961	1,039
投资收益	1,014	2,469	1,454	1,951	筹资活动现金流	-2,596	3,283	-1,986	1,034
营业利润	3,731	10,496	14,059	18,399	现金净流量	18,862	12,015	22,908	23,448
营业外收支	90	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	3,821	10,496	14,059	18,399	成长能力				
所得税	216	626	993	1,852	营业收入增长率	24.3%	27.8%	25.6%	23.3%
净利润	3,604	9,870	13,065	16,548	净利润增长率	6.9%	177.4%	31.5%	25.8%
归属于母公司净利润	3,552	9,853	12,960	16,301	盈利能力				
YoY (%)	6.9%	177.4%	31.5%	25.8%	毛利率	16.6%	17.8%	19.8%	20.7%
每股收益	0.47	0.99	1.31	1.64	净利率	3.4%	7.3%	7.7%	7.9%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	2.6%	6.0%	6.6%	6.9%
货币资金	51,976	63,992	86,899	110,347	净资产收益率 ROE	6.4%	14.5%	16.0%	16.8%
预付款项	3,241	2,396	3,974	4,211	偿债能力				
存货	6,853	8,893	10,747	13,191	流动比率	1.20	1.30	1.37	1.45
其他流动资产	29,070	45,043	51,066	65,826	速动比率	1.05	1.16	1.22	1.30
流动资产合计	91,140	120,323	152,686	193,575	现金比率	0.68	0.69	0.78	0.83
长期股权投资	13,245	14,364	15,491	16,605	资产负债率	58.7%	58.7%	58.5%	58.4%
固定资产	21,326	20,460	17,626	15,302	经营效率				
无形资产	4,386	4,286	3,786	3,353	总资产周转率	0.78	0.82	0.87	0.89
非流动资产合计	44,264	44,490	42,496	41,028	每股指标 (元)				
资产合计	135,405	164,813	195,182	234,603	每股收益	0.47	0.99	1.31	1.64
短期借款	19	19	19	19	每股净资产	7.30	6.84	8.15	9.79
应付账款及票据	47,943	61,403	74,692	91,375	每股经营现金流	3.01	1.13	2.63	2.46
其他流动负债	28,145	30,894	36,871	42,022	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	76,107	92,317	111,582	133,416	估值分析				
长期借款	600	1,600	-400	600	PE	35.87	16.98	12.91	10.26
其他长期负债	2,832	2,870	2,909	2,948	PB	2.08	2.46	2.07	1.72
非流动负债合计	3,432	4,470	2,509	3,548					
负债合计	79,538	96,787	114,091	136,964					
股本	7,632	9,922	9,922	9,922					
少数股东权益	133	150	256	502					
股东权益合计	55,866	68,026	81,091	97,639					
负债和股东权益合计	135,405	164,813	195,182	234,603					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。