

长安汽车（000625）

定位 SEV 新品类，阿维塔 11 上市开启长安高端电动转型之路

买入（维持）

2022 年 08 月 09 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	105,142	139,202	171,011	209,004
同比	24%	32%	23%	22%
归属母公司净利润（百万元）	3,552	8,634	9,596	11,066
同比	7%	143%	11%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.87	0.97	1.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.50	20.78	18.69	16.21

投资要点

- **事件要点：**2022 年 8 月 8 日，基于长安汽车、华为、宁德时代联手的 CHN 平台打造的收款情感智能电动轿跑 SUV 阿维塔 11 正式上市开启预定，新架构+强计算+高压充电三大特征定义 SEV 新品类，售价 34.99/36.99/40.99 万元，最早预计于 2022 年 12 月开启正式交付。
- **动力性能表现领先，华为智能驾驶/座舱赋能，情感智能定位打造差异化产品竞争。**1) 外观方面，采用碟翼式前脸，LED 曲率大灯灯组/星环式流光尾灯以及全车无框智能感应电动门，时尚前卫。2) 空间方面：阿维塔 11 车身尺寸 4880/1970/1601mm，轴距 2975mm，定位中大型级别 4 门 5 座 SUV，后排特色双人多功能座椅。3) 动力方面，阿维塔 11 最大功率 425kw，超特斯拉 Model Y/小鹏 G9 等竞品，百公里加速 3.98s，配备 90/116kwh 电池，支持 555/680km 续航；搭载华为 DriveONE 三合一电驱单元，动力强劲且驾驶无噪音。全系采用 750V 高压平台，最大充电功率可达 240 千瓦，长续航版充电 10 分钟，续航增加 200 公里。4) 智能化方面，阿维塔 11 全系标配华为 HI 智能汽车解决方案。基于华为鸿蒙 OS 开发智能座舱系统，中控/液晶仪表尺寸分别为 15.6/10.25 英寸，具备主动迎宾、情绪识别、智能情景模式等功能。智能驾驶领域，阿维塔 11 搭载华为 AOS 智能驾驶操作系统，配备晟腾 810 芯片以及 3 颗激光雷达&13 颗高清摄像头&6 颗毫米波雷达&12 颗超声波雷达在内的 34 颗智驾传感器，具备高速 ICA 智能巡航辅助、高速 NCA 智驾导航辅助以及 APA 自动泊车辅助和遥控泊车，未来可订阅城区 NCA 智驾导航辅助及城区 ICA 智能巡航辅助、AVP 代客泊车等功能。5) 充电网络建设方面，阿维塔与 BP 签署长期战略合作协议，计划至 2023 年底在全国 19 个城市建设超过 100 个标准化高压快充站，单场站功率达到 480 千瓦，单枪最大功率可达 240 千瓦；并接入第三方主流运营商近 20 万根公共充电桩，覆盖完善使用场景。通过华为/宁德赋能加持，以及长安汽车自身领先的产品设计定义能力和日益完善渠道销售/充电网络布局，我们预计阿维塔 11 有望打开长安汽车豪华电动市场突破口。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持长安汽车 2022-2024 年归母净利润预期 86.34/95.96/110.66 亿元，EPS-最新股本摊薄分别为 0.87/0.97/1.12 元，对应 PE 估值为 21/19/16 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)	18.08
一年最低/最高价	9.05/22.60
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	137,487.92
总市值(百万元)	172,536.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.00
资产负债率(%，LF)	56.67
总股本(百万股)	9,921.80
流通 A 股(百万股)	7,604.42

相关研究

《长安汽车(000625): 2022 年半年报业绩预告点评: Q2 扣非归母净利润同比高增长》

2022-07-15

《长安汽车(000625): 6 月长安自主销量环比+40%，需求持续恢复》

2022-07-09

《长安汽车(000625): 深蓝 SL03+阿维塔 11 发布，助力品牌向上》

2022-06-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	91,140	113,889	136,157	165,015	营业总收入	105,142	139,202	171,011	209,004
货币资金及交易性金融资产	52,172	46,864	55,672	68,329	营业成本(含金融类)	87,649	113,452	138,512	168,873
经营性应收款项	29,184	50,368	61,495	74,983	税金及附加	3,972	5,290	6,327	7,733
存货	6,853	9,325	11,005	12,955	销售费用	4,646	6,264	7,781	9,614
合同资产	1,151	0	0	0	管理费用	3,500	4,761	5,849	7,315
其他流动资产	1,780	7,332	7,985	8,748	研发费用	3,515	5,011	5,985	7,942
非流动资产	44,264	43,792	45,864	48,789	财务费用	-781	-865	-784	-936
长期股权投资	13,245	14,245	15,245	16,245	加:其他收益	330	14	171	209
固定资产及使用权资产	21,392	18,153	19,262	21,076	投资净收益	1,014	2,784	1,197	1,254
在建工程	1,460	1,360	1,310	1,390	公允价值变动	42	0	0	0
无形资产	4,386	6,255	6,267	6,299	减值损失	-1,042	-721	-720	-620
商誉	49	49	49	49	资产处置收益	746	14	171	105
长期待摊费用	15	15	18	19	营业利润	3,731	7,379	8,160	9,410
其他非流动资产	3,716	3,714	3,712	3,710	营业外净收支	90	0	0	0
资产总计	135,405	157,681	182,020	213,804	利润总额	3,821	7,379	8,160	9,410
流动负债	76,107	89,255	103,844	124,220	减:所得税	216	-1,476	-1,632	-1,882
短期借款及一年内到期的非流动负债	553	553	553	553	净利润	3,604	8,855	9,792	11,292
经营性应付款项	47,943	63,098	75,897	92,533	减:少数股东损益	52	221	196	226
合同负债	9,841	2,269	1,385	1,689	归属母公司净利润	3,552	8,634	9,596	11,066
其他流动负债	17,770	23,335	26,009	29,446	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.87	0.97	1.12
非流动负债	3,432	3,704	3,663	3,778	EBIT	2,347	4,424	6,557	7,526
长期借款	600	872	831	946	EBITDA	6,379	6,449	10,938	12,302
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.64	18.50	19.00	19.20
租赁负债	39	39	39	39	归母净利率(%)	3.38	6.20	5.61	5.29
其他非流动负债	2,793	2,793	2,793	2,793	收入增长率(%)	24.33	32.39	22.85	22.22
负债合计	79,538	92,959	107,507	127,998	归母净利润增长率(%)	6.87	143.04	11.15	15.32
归属母公司股东权益	55,733	64,367	73,963	85,029					
少数股东权益	133	355	551	776					
所有者权益合计	55,866	64,722	74,514	85,806					
负债和股东权益	135,405	157,681	182,020	213,804					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	22,972	-6,059	14,706	19,558	每股净资产(元)	7.30	8.43	9.69	11.14
投资活动现金流	-1,489	1,635	-5,804	-6,407	最新发行在外股份(百万股)	9,922	9,922	9,922	9,922
筹资活动现金流	-2,596	227	-93	61	ROIC(%)	3.95	8.62	11.07	11.06
现金净增加额	18,862	-4,197	8,808	13,213	ROE-摊薄(%)	6.37	13.41	12.97	13.01
折旧和摊销	4,031	2,025	4,381	4,776	资产负债率(%)	58.74	58.95	59.06	59.87
资本开支	-1,925	-1,260	-5,999	-7,215	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.50	20.78	18.69	16.21
营运资本变动	15,381	-14,921	-892	1,502	P/B(现价)	2.48	2.14	1.87	1.62

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>

