

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) : 淡季不淡, 7月自主品牌持续恢复, 新能源销售表现亮眼

2022年08月10日

事件: 长安汽车7月汽车产量20.0万辆, 同比+11%, 环比-2%, 1-7月累计生产汽车127.8万辆, 同比-2%; 7月销量20.1万辆, 同比+13%, 环比-3%, 1-7月累计销售汽车132.7万辆, 同比-4%。其中重庆长安、河北长安、合肥长安、长安福特、长安马自达7月分别实现销量10.0万辆、0.5万辆、1.9万辆、2.4万辆、0.8万辆。

点评:

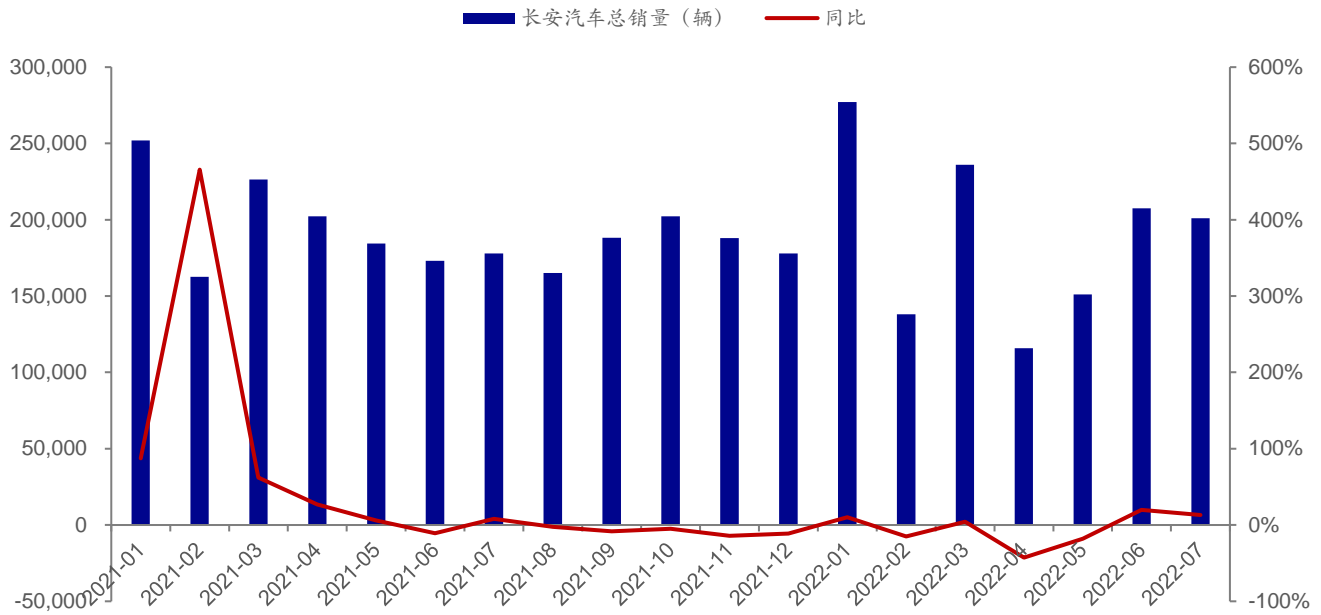
- **政策推动下7月汽车销售淡季不淡, 共实现销量20.1万辆, 同比+13%, 环比-3%。**根据乘联会数据, 7月全国广义乘用车批发销售216.5万辆, 同比+40%, 环比-2%, 1-7月批发销售1249.2万辆, 同比+8.3%; 公司7月销售20.1万辆, 同比+13%, 环比-3%, 1-7月累计销售汽车132.7万辆, 同比-4%, 略低于行业平均水平。
- **品牌向上, 自主乘用车市占率提高, 新能源+海外保持高增。**自主品牌方面, 7月自主品牌销售15.9万辆, 同比+19%, 1-7月累计销售105.9万辆, 同比-4%; 其中自主乘用车销售75.8万辆, 同比基本持平, 表现略好于公司总体销量, 在乘用车市场的市占率为6.3%, 较去年同期+0.2pct; 自主海外销售12.3万辆, 同比+66%; 自主新能源车7月销售2.3万辆, 同比+84%, 1-7月累计销售10.8万辆, 同比+116%。**合资品牌方面,**长安福特7月销售2.4万辆, 同比-9%, 1-7月累计销售13.6万辆, 同比-7%, 长安马自达7月销售0.8万辆, 同比-20%, 1-7月累计销售7.2万辆, 同比+2%。
- **智能电动发力大年, 阿维塔11+深蓝03+LUMIN全面覆盖高中低端市场。**
 - 1) 阿维塔11:** 8月8日阿维塔11正式发布了三款纯电车型, 售价分别为35、37、41万元, 阿维塔11作为长安、华为、宁德时代共同打造的CHN平台旗下首款轿跑, 智能化配置丰富, 能让消费收感受到独特的情感化体验, 此外阿维塔11将通过自建高端独立门店+华为智选销售, 公司预计12月正式开始交付, 长安新能源有望凭借阿维塔实现品牌向上。
 - 2) 深蓝SL03:** 7月25日深蓝SL03正式发布四个版本车型, 分别是1200增程版、515纯电版、705纯电版、730氢电版, 售价从16.89到69.99万元, 凭借着炫酷科技外形+极致性价比配置+增程式缓解里程焦虑, 深蓝SL03赢得了广大消费者的喜爱, 我们预计8月正式开始交付, 稳态年销量在15-20万台。
 - 3) LUMIN:** 作为国民级精品纯电微车, 上市伊始就受到强烈追捧, 根据车主之家数据, 5、6月LUMIN的销量分别为160、1707台, 随着产量逐渐增加, 对标五菱宏光mini, 销量有望持续爬坡。
- **盈利预测与投资评级:** 7月公司自主品牌销量持续恢复, 新能源与海外销量保持高增, 随着Lumin的逐渐放量, 深蓝SL03、阿维塔11开始交付, 公司下半年新能源汽车销量有望继续保持高速增长。我们预计公司2022-2024年归母净利润为86、93、110亿元, 对应PE分别为20、19、

16 倍。

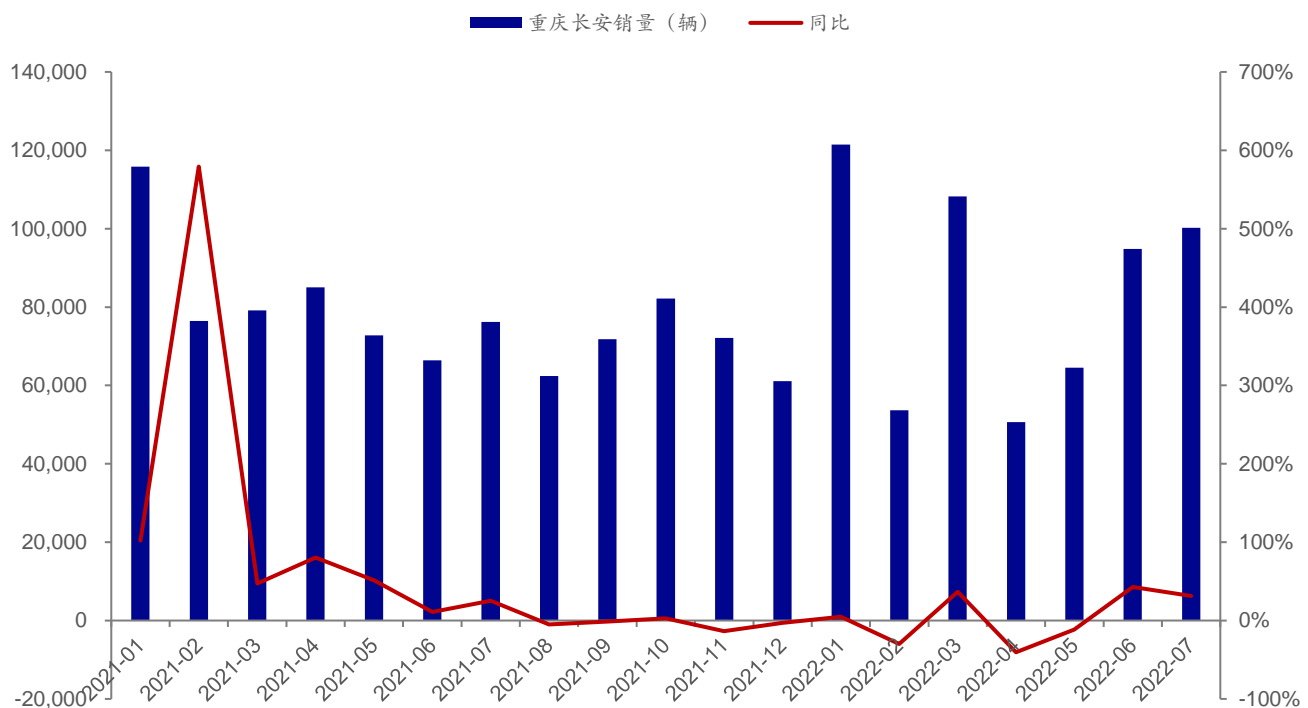
- **风险因素：**汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	84,566	105,142	136,264	136,264	136,264
增长率 YoY %	19.8%	24.3%	29.6%	0.0%	0.0%
归属母公司净利润 (百万元)	3,324	3,552	8,570	9,317	11,043
增长率 YoY%	225.6%	6.9%	141.3%	8.7%	18.5%
毛利率%	14.7%	16.6%	18.5%	19.0%	19.6%
净资产收益率ROE%	6.2%	6.4%	12.9%	12.3%	12.7%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.36	0.86	0.94	1.11
市盈率 P/E(倍)	65.30	42.42	20.24	18.61	15.71
市净率 P/B(倍)	4.06	2.70	2.60	2.28	1.99

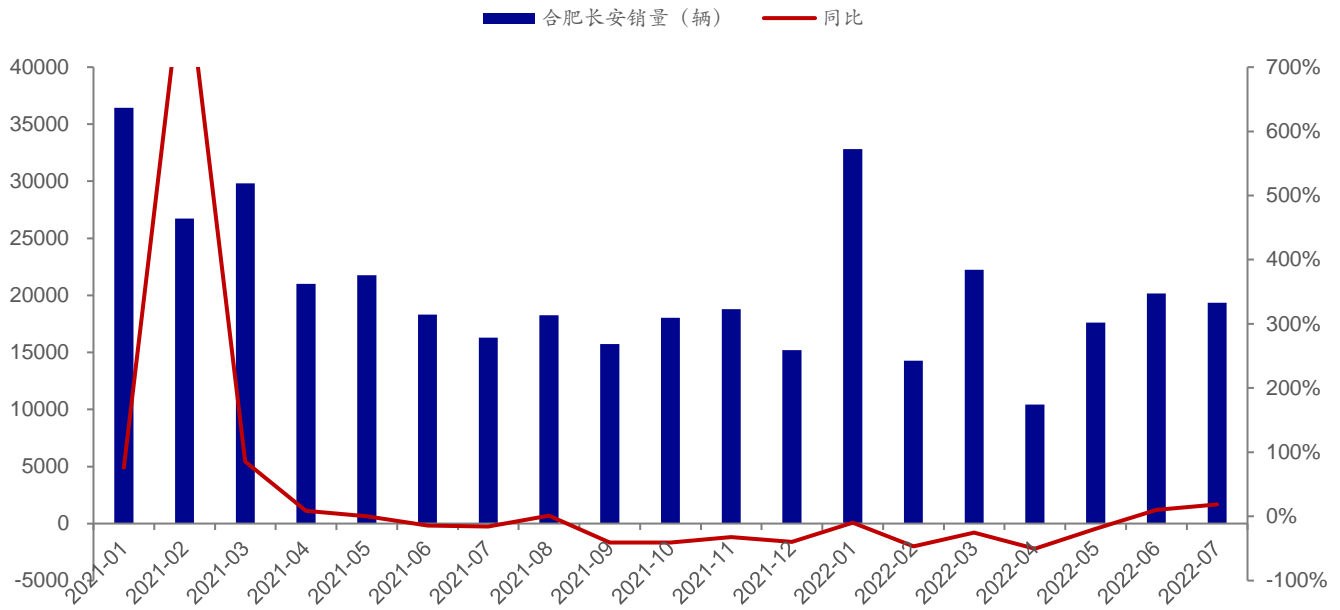
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价

图 1：长安汽车月度总销量(辆)及增速


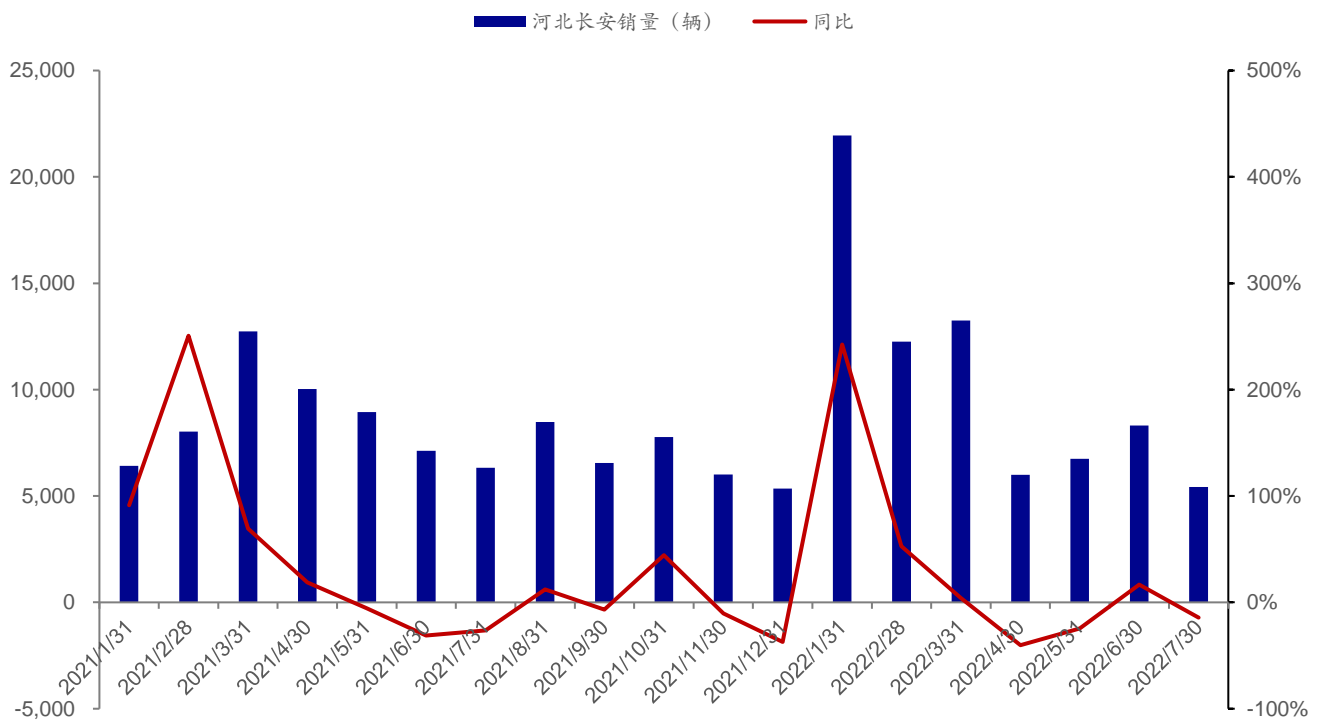
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：重庆长安月度销量(辆)及增速


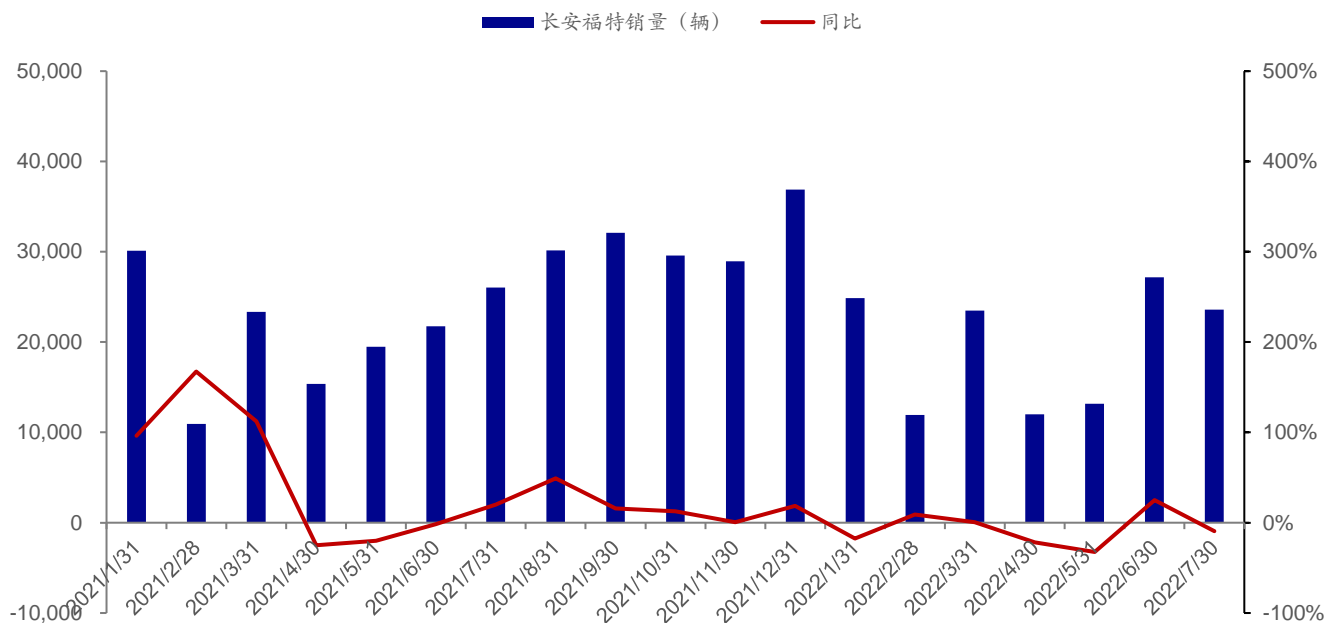
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图3：合肥长安月度销量(辆)及增速


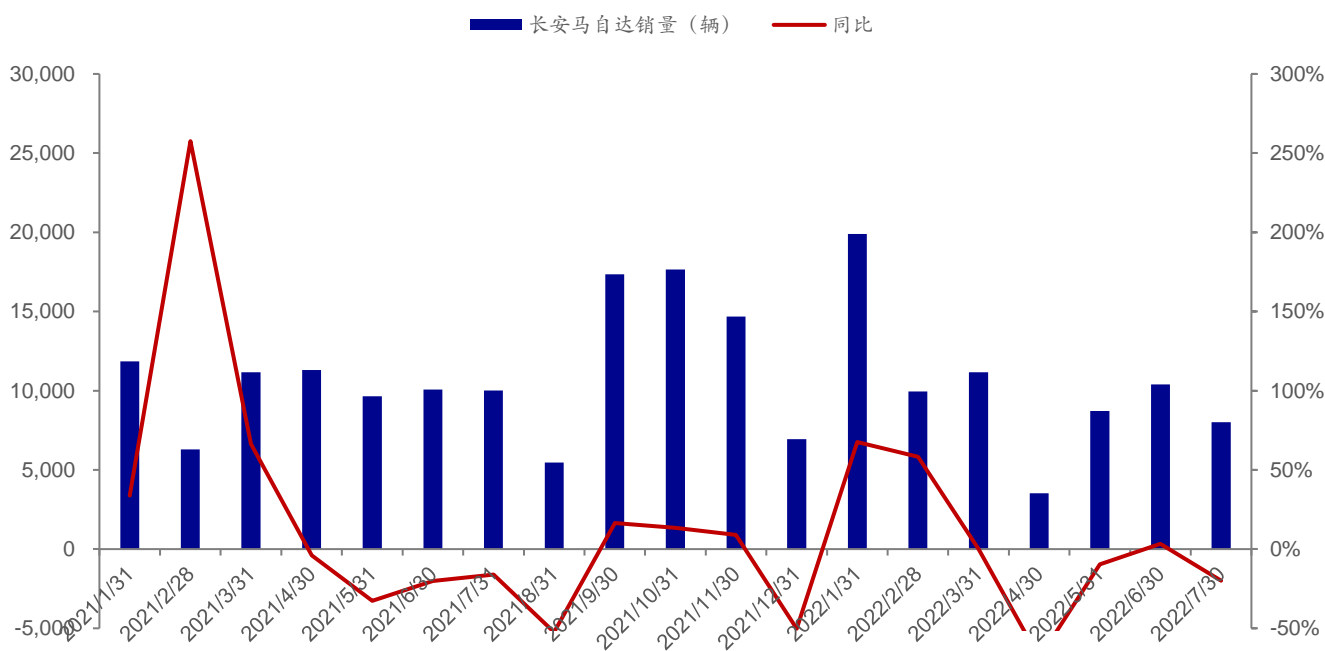
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图4：河北长安月度销量(辆)及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图5：长安福特月度销量(辆)及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图6：长安马自达月度销量(辆)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		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	72,890	91,140	121,248	130,415	142,432	
货币资金	32,002	51,976	68,369	78,525	89,854	
应收票据	28,372	24,268	36,206	34,621	35,149	
应收账款	2,141	1,675	2,413	2,678	2,421	
预付账款	461	3,241	1,989	2,255	2,751	
存货	5,968	6,853	8,443	8,594	8,471	
其他	3,947	3,127	3,829	3,742	3,785	
非流动资产	45,376	44,264	43,482	42,382	40,982	
长期股权投资	12,109	13,245	13,245	13,245	13,245	
固定资产(合计)	24,301	21,326	21,471	20,371	18,771	
无形资产	4,432	4,386	4,186	4,186	4,386	
其他	4,534	5,307	4,579	4,579	4,579	
资产总计	118,265	135,405	164,730	172,797	183,414	
流动负债	62,593	76,107	94,559	93,293	92,803	
短期借款	578	19	0	0	0	
应付票据	17,574	24,292	29,543	29,771	29,422	
应付账款	23,119	23,651	31,847	31,029	31,013	
其他	21,322	28,145	33,169	32,493	32,368	
非流动负债	2,192	3,432	3,432	3,432	3,432	
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	97,991	96,725	96,235	
少数股东权益	70	133	146	161	226	
归属母公司股东权益	53,410	55,733	66,593	75,910	86,953	
负债和股东权益	118,265	135,405	164,730	172,797	183,414	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	84,566	105,142	136,264	136,264	136,264	
同比(%)	19.8%	24.3%	29.6%	0.0%	0.0%	
归属母公司净利润	3,324	3,552	8,570	9,317	11,043	
同比(%)	225.6%	6.9%	141.3%	8.7%	18.5%	
毛利率(%)	14.7%	16.6%	18.5%	19.0%	19.6%	
ROE%	6.2%	6.4%	12.9%	12.3%	12.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.36	0.86	0.94	1.11	
P/E	65.30	42.42	20.24	18.61	15.71	
P/B	4.06	2.70	2.60	2.28	1.99	
EV/EBITDA	30.94	11.06	13.15	11.26	8.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	84,566	105,142	136,264	136,264	136,264	
营业成本	72,101	87,649	111,055	110,374	109,584	
营业税金及附加	3,228	3,972	5,051	5,134	5,111	
销售费用	3,406	4,646	5,859	5,859	5,859	
管理费用	4,172	3,500	5,210	5,489	5,078	
研发费用	2,889	3,515	5,109	4,974	4,879	
财务费用	-210	-781	-547	-709	-855	
减值损失(合计)	-1,518	-1,019	-8	-9	-10	
投资净收益	3,154	1,014	2,910	3,492	3,841	
其他	2,008	1,095	1,675	1,272	1,341	
营业利润	2,624	3,731	9,103	9,898	11,779	
营业外收支	-28	90	-5	-5	-5	
利润总额	2,597	3,821	9,098	9,893	11,774	
所得税	-692	216	515	560	667	
净利润	3,288	3,604	8,583	9,333	11,108	
少数股东损益	-36	52	13	15	65	
归属母公司净利润	3,324	3,552	8,570	9,317	11,043	
EBITDA	2,812	5,892	8,079	8,534	9,853	
EPS(当年)(元)	0.34	0.36	0.86	0.94	1.11	

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	14,028	8,954	9,582	
净利润	3,288	3,604	8,583	9,333	11,108	
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	4,748	-285	-1,188	
其它	-1,270	207	-536	-744	-638	
投资活动现金流	3,605	-1,489	136	1,244	1,789	
资本支出	-2,360	-1,925	-2,774	-2,247	-2,052	
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	16,392	10,156	11,329	

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。

曹子杰，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

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	zhangjiajie@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	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。