

# 长安汽车 (000625)

证券研究报告

2022年08月12日

## 长安加速进军新能源市场，阿维塔 11 强势助力

**事件:**2022年8月10日,长安汽车发布数据显示,长安汽车7月总产量200,371辆,同比11.15%,环比-2.18%,7月总销量200,911辆,同比12.91%,环比-3.14%。

### 点评:

**公司7月销量有所下降:**长安汽车2022年1-7月累计销量1,326,675辆,同比-3.78%,整体销量有所下滑,未恢复至去年同期水平,其中自主品牌新能源销量108,354辆。

**自主品牌方面:**长安自主品牌7月销量159105辆,环比-0.01%,长安自主乘用车7月销量128342辆,环比8.49%。自主品牌新能源7月销量23396辆,同比84.21%,环比28.07%。CS家族7月销量41425辆,同比105.90%,环比96.48%;UNI序列7月销售量26957辆,同比165.98%,环比135.23%;欧尚品牌7月销量20050辆,同比-0.52%,环比-9.73%,整体销量得到了稳步提升。轿车系列7月销量18507辆,同比41.38%,环比21.70%。

**合资品牌方面:**长安福特7月销量23603辆,同比-9.38%,环比-13.13%,长安马自达7月销量8002辆,同比-20.02%,环比-23.01%。

**生产部门方面:**重庆长安7月销量100,191辆,同比31.49%,环比56.48%,河北长安7月销量5426辆,同比-14.29%,环比-34.75%,合肥长安7月销量19355辆,同比18.89%,环比-4%。

**海外:**自主品牌海外销量20833辆,同比增加65.51%,环比6.75%。

综上,公司在6月销量得到了显著回升以后,7月销量变化不明显。

### 阿维塔、深蓝、UNI“三管齐下”加速进军新能源市场:

由长安汽车、华为及宁德时代三方打造的阿维塔11于8月8日上市,包括三款普通车型及一款限量500台的阿维塔011限量版,车型定位为中大型SUV(4门5座),全系标配宁德时代三元锂电池。长续航款CLTC纯电续航里程555km,售价34.99万/36.99万,超长续航款可达680km,售价40.99万/60.00万。市场定位30-40万元,对标高端车型特斯拉Model Y,小鹏G9。

中型车长安深蓝SL03于7月25日正式上市,上市仅33分钟订单破万。续航方面,增程式汽车纯电续航里程200km,油电综合续航可达1200km;纯电动式续航分两款,续航里程分别为515km/705km。三种车型价位区间16.89-21.59万,市场定位为20万级超级续航电动车。预计将于2023年发布的C673与SL03同样出于EPA1平台,定位SUV,或将具备高阶智能辅助驾驶能力。

UNI-V iDD于6月25日亮相,“预计在第三季度正式上市”,在WLTC工况下,UNI-V iDD纯电续航可达100km,新车综合续航高达1010km,售价预计13万左右。

**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2022-2024年归母净利润分别为109.87亿元、94.24亿元、114.65亿元,对应PE分别为16倍、19倍、15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,产销快报数据未经审计,或会予以调整并有待最终确认。

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	119,231.60	135,908.29	153,507.65
增长率(%)	19.79	24.33	13.40	13.99	12.95
EBITDA(百万元)	12,254.39	11,450.76	16,226.68	14,244.55	15,783.55
净利润(百万元)	3,324.25	3,552.46	10,986.53	9,424.38	11,465.02
增长率(%)	(225.60)	6.87	209.27	(14.22)	21.65
EPS(元/股)	0.34	0.36	1.11	0.95	1.16
市盈率(P/E)	53.10	49.69	16.07	18.73	15.40
市净率(P/B)	3.30	3.17	2.68	2.47	2.26
市销率(P/S)	2.09	1.68	1.48	1.30	1.15
EV/EBITDA	6.86	5.41	8.51	6.53	7.16

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	17.04元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	8,280.18
流通A股股本(百万股)	7,604.42
A股总市值(百万元)	141,094.35
流通A股市值(百万元)	129,579.32
每股净资产(元)	8.00
资产负债率(%)	56.67
一年内最高/最低(元)	23.66/8.55

### 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

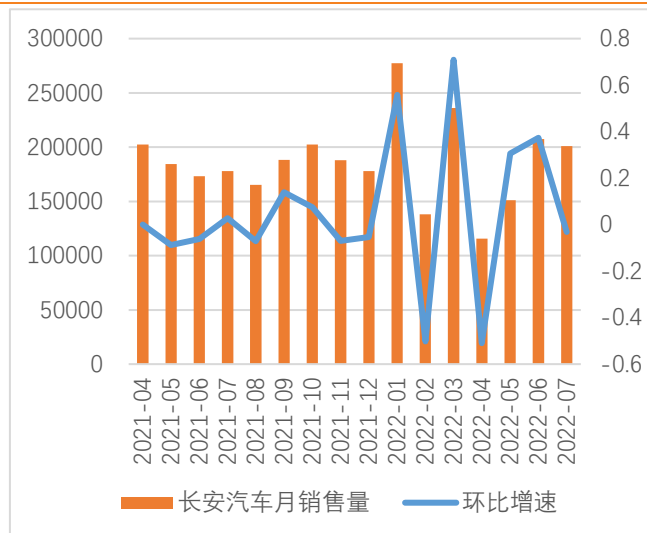


资料来源:聚源数据

### 相关报告

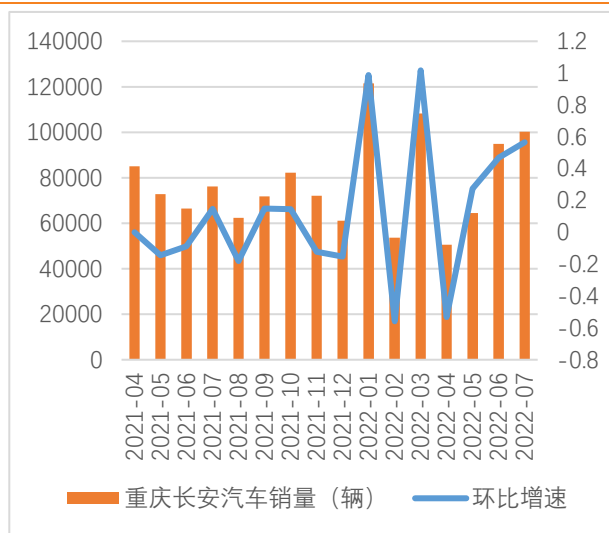
- 《长安汽车-公司点评:业绩预告超预期,自主品牌强势发力》2022-07-18
- 《长安汽车-公司点评:6月销量有所回升,长安发展前景广阔》2022-07-11
- 《长安汽车-公司点评:5月销量有所回升,长安发展前景广阔》2022-06-13

图 1：长安汽车月度销量（单位：辆）及增速（%）



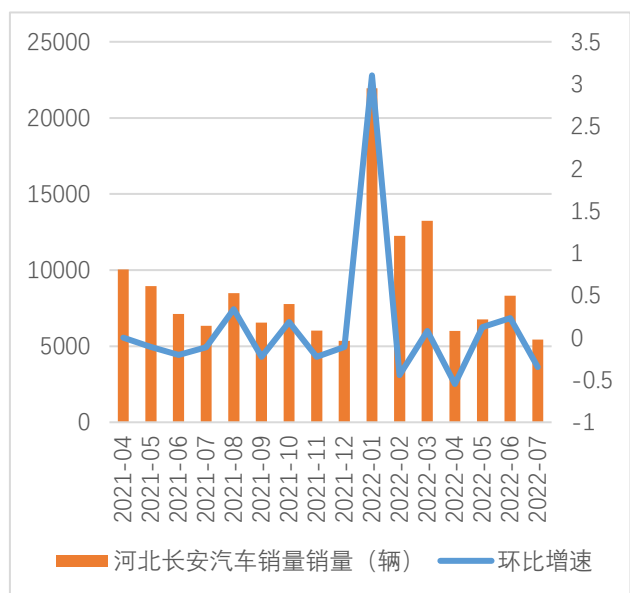
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：重庆长安月度销量（单位：辆）及增速（%）



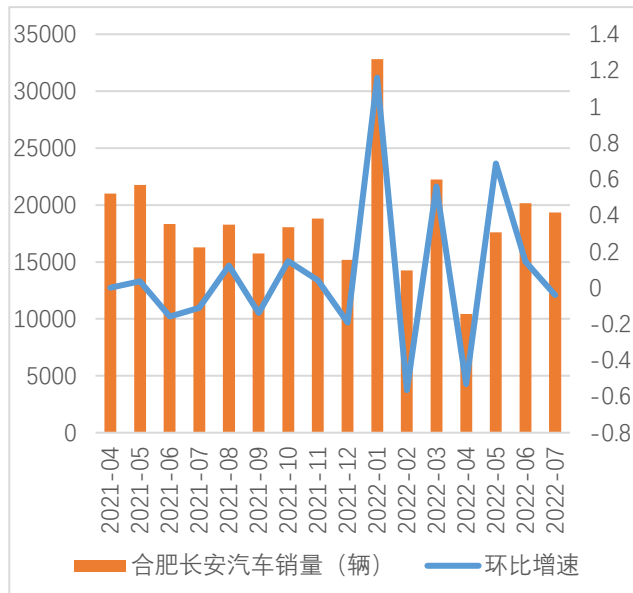
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：河北长安月度销量（单位：辆）及增速（%）



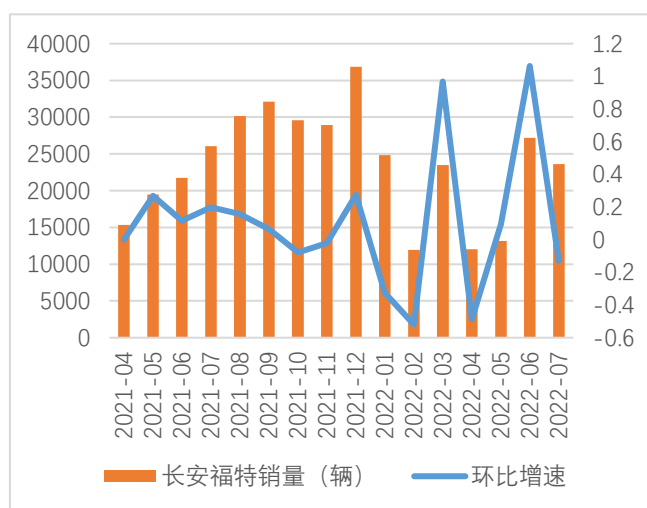
资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：合肥长安月度销量（单位：辆）及增速（%）



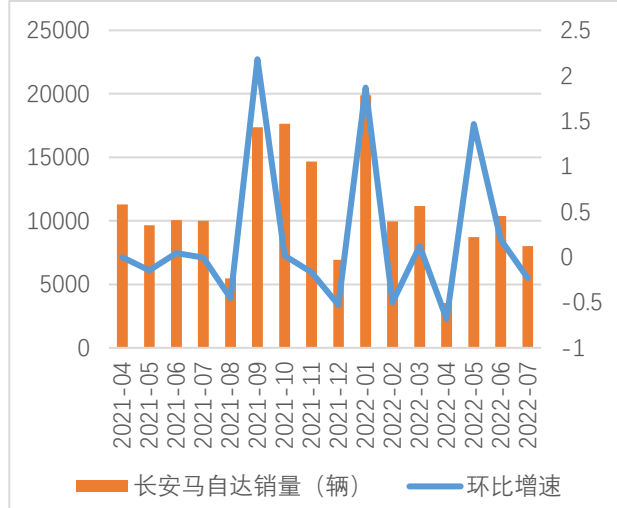
资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：长安福特月度销量（单位：辆）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（单位：辆）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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	32,001.78	51,976.24	36,451.46	81,595.64	61,710.79
应收票据及应收账款	30,512.74	25,943.06	50,662.03	33,925.02	58,272.79
预付账款	460.70	3,241.25	1,278.66	1,738.93	2,181.99
存货	5,967.52	6,852.87	6,032.79	8,706.73	8,205.29
其他	2,496.89	1,975.72	3,874.31	3,936.45	4,318.98
<b>流动资产合计</b>	<b>71,439.62</b>	<b>89,989.15</b>	<b>98,299.25</b>	<b>129,902.78</b>	<b>134,689.85</b>
长期股权投资	12,109.09	13,245.37	13,245.37	13,245.37	13,245.37
固定资产	26,436.76	21,325.96	19,458.37	17,367.64	15,099.01
在建工程	1,048.04	1,460.18	1,176.11	885.66	651.40
无形资产	5,542.61	5,113.57	4,081.99	3,050.42	2,018.84
其他	2,889.66	3,119.11	2,781.53	2,922.59	2,931.38
<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>资产总计</b>	<b>120,915.81</b>	<b>135,404.62</b>	<b>139,042.63</b>	<b>167,374.45</b>	<b>168,635.85</b>
短期借款	578.00	19.00	10.00	5.00	0.00
应付票据及应付账款	40,692.81	47,942.87	46,707.50	61,473.68	60,185.58
其他	16,851.01	18,304.32	22,036.24	30,186.49	25,992.69
<b>流动负债合计</b>	<b>58,121.82</b>	<b>66,266.20</b>	<b>68,753.74</b>	<b>91,665.16</b>	<b>86,178.27</b>
长期借款	955.30	600.00	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,887.22	2,831.68	3,704.41	3,474.43	3,336.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,842.52</b>	<b>3,431.68</b>	<b>4,204.41</b>	<b>3,974.43</b>	<b>3,836.84</b>
<b>负债合计</b>	<b>67,435.50</b>	<b>79,538.38</b>	<b>72,958.15</b>	<b>95,639.60</b>	<b>90,015.11</b>
少数股东权益	70.11	133.31	233.69	319.80	424.56
股本	5,363.40	7,632.15	9,921.80	9,921.80	9,921.80
资本公积	10,930.78	9,776.19	10,538.12	10,538.12	10,538.12
留存收益	36,996.75	38,882.97	45,474.88	51,129.51	58,008.52
其他	119.27	(558.38)	(84.01)	(174.38)	(272.26)
<b>股东权益合计</b>	<b>53,480.31</b>	<b>55,866.24</b>	<b>66,084.48</b>	<b>71,734.86</b>	<b>78,620.74</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>120,915.81</b>	<b>135,404.62</b>	<b>139,042.63</b>	<b>167,374.45</b>	<b>168,635.85</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	3,288.48	3,604.22	10,986.53	9,424.38	11,465.02
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	(891.31)	(1,200.18)	(1,461.76)
投资损失	(3,153.61)	(1,013.65)	(3,788.88)	(1,734.04)	(1,799.81)
营运资金变动	8,818.53	15,452.96	(28,494.69)	36,015.62	(30,360.77)
其它	(2,684.11)	877.83	167.31	143.52	174.59
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,675.95</b>	<b>22,971.72</b>	<b>(18,337.81)</b>	<b>46,362.06</b>	<b>(18,248.26)</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)	3,661.60	904.06	1,262.21
<b>投资活动现金流</b>	<b>3,604.70</b>	<b>(1,489.23)</b>	<b>3,288.88</b>	<b>1,434.04</b>	<b>1,599.81</b>
债权融资	1,558.64	300.46	459.75	1,265.61	1,517.33
股权融资	4,393.11	(1,341.77)	(935.59)	(3,917.52)	(4,753.73)
其他	1,095.63	(1,554.65)	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>(475.85)</b>	<b>(2,651.91)</b>	<b>(3,236.40)</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>(15,524.78)</b>	<b>45,144.18</b>	<b>(19,884.85)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>84,565.54</b>	<b>105,141.88</b>	<b>119,231.60</b>	<b>135,908.29</b>	<b>153,507.65</b>
营业成本	72,473.47	87,648.71	93,630.75	107,116.56	120,371.71
营业税金及附加	3,228.27	3,972.43	4,292.34	5,164.51	5,833.29
销售费用	3,413.30	4,645.65	5,246.19	6,115.87	6,907.84
管理费用	4,273.56	3,499.65	4,053.87	4,756.79	5,372.77
研发费用	3,153.89	3,515.03	4,053.87	4,756.79	5,372.77
财务费用	(210.22)	(780.92)	(891.31)	(1,200.18)	(1,461.76)
资产/信用减值损失	(1,625.55)	(1,042.31)	(820.00)	(820.00)	(620.00)
公允价值变动收益	2,035.39	42.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,153.61	1,013.65	3,788.88	1,734.04	1,799.81
其他	(7,954.28)	(1,102.62)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2,624.10</b>	<b>3,730.52</b>	<b>11,814.75</b>	<b>10,111.98</b>	<b>12,290.84</b>
营业外收入	61.94	130.17	80.60	90.90	100.56
营业外支出	89.46	40.08	104.84	78.13	74.35
<b>利润总额</b>	<b>2,596.59</b>	<b>3,820.61</b>	<b>11,790.52</b>	<b>10,124.76</b>	<b>12,317.05</b>
所得税	(691.89)	216.39	636.69	556.86	677.44
<b>净利润</b>	<b>3,288.48</b>	<b>3,604.22</b>	<b>11,153.83</b>	<b>9,567.90</b>	<b>11,639.61</b>
少数股东损益	(35.77)	51.75	167.31	143.52	174.59
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,324.25</b>	<b>3,552.46</b>	<b>10,986.53</b>	<b>9,424.38</b>	<b>11,465.02</b>
每股收益(元)	0.34	0.36	1.11	0.95	1.16

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.79%	24.33%	13.40%	13.99%	12.95%
营业利润	-224.54%	42.16%	216.70%	-14.41%	21.55%
归属于母公司净利润	-225.60%	6.87%	209.27%	-14.22%	21.65%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.30%	16.64%	21.47%	21.18%	21.59%
净利率	3.93%	3.38%	9.21%	6.93%	7.47%
ROE	6.22%	6.37%	16.68%	13.20%	14.66%
ROIC	10.39%	13.87%	581.58%	30.71%	-84.27%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.77%	58.74%	52.47%	57.14%	53.38%
净负债率	-56.78%	-90.97%	-54.07%	-112.65%	-77.42%
流动比率	1.16	1.20	1.43	1.42	1.56
速动比率	1.07	1.11	1.34	1.32	1.47
<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	18.51	18.44	18.15
总资产周转率	0.77	0.82	0.87	0.89	0.91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.34	0.36	1.11	0.95	1.16
每股经营现金流	1.08	2.32	-1.85	4.67	-1.84
每股净资产	5.38	5.62	6.64	7.20	7.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	53.10	49.69	16.07	18.73	15.40
市净率	3.30	3.17	2.68	2.47	2.26
EV/EBITDA	6.86	5.41	8.51	6.53	7.16
EV/EBIT	10.66	8.32	11.01	8.83	9.38

### 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