

长安汽车（000625）

2022 业绩预告点评：Q4 利润同比大幅提升，符合预期

买入（维持）

2023 年 01 月 31 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	110,855	147,855	182,469
同比	24%	5%	33%	23%
归属母公司净利润（百万元）	3,552	8,023	9,018	8,946
同比	7%	126%	12%	-1%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.81	0.91	0.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.96	17.25	15.35	15.47

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **事件：**长安汽车披露 2022 年业绩预告，2022 年全年实现归母净利润 73-87 亿元，同比+105%-145%，中值 80 亿元；扣非后归母净利润 39-53 亿元，同比+136%-221%，中值 46 亿元。2022Q4 对应归母净利润 4-18 亿元，中值 11 亿元，同环比分别+96.4%/+5.5%；扣非后归母净利润 0.61-14.61 亿元，中值 7.61 亿元，环比+2.9%。2022Q4 业绩基本符合我们预期。

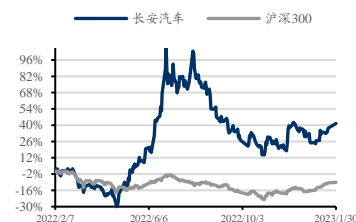
■ **Q4 扣非后利润（以区间中值计）环比持续提升，主要系规模效应提升&产品结构优化，毛利率预计同环比持续提升：**2022Q4 长安汽车（重庆+合肥+河北）合计实现批发销量 41.2 万辆，同环比分别+44%/+36%，其中并表乘用车 33.7 万辆，同环比分别+35%/+28%；新能源科技子公司销量 9.2 万辆，环比+61%，整体产销规模提升，规模效应明显改善，公司内部新能源汽车渗透率提升。产品结构方面，2022Q4 公司高盈利车型 UNI 系列产品实现销量 70209 辆，同环比分别+142.0%/+13.5%，占公司销量比例 21.8%，同比大幅提升；CS 系列 CS35/55/75 三款车型分别实现销量 31834/36605/69062 辆，全新改款车型批量交付提振单车盈利水平。此外，2022Q4 长安汽车新能源领域新能源科技子公司+阿维塔交付逐步增加，季度整体亏损幅度预计进一步扩大，或影响公司投资收益。

■ **展望 2023 年，公司新能源领域新车周期强势：**2023 年长安汽车将以全新产品系列+全新渠道大规模进军新能源。1)深蓝继 SL03 后预计推出全 SUV 车型 C673（深蓝 S7），补全 20 万元级别产品矩阵，主打中高端市场增程+纯电领域；2) V 标品牌持续深耕中低端市场，2023 年推出批量 PHEV 混动车型，全新推出 OX 产品系列，以独立渠道面向市场销售助力新能源汽车转型。油车领域产品周期表现依然较好，有望保持细分市场较高份额，共同促进长安汽车整体市占率持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2023 年公司收购新能源科技子公司部分股权产生 35 亿元额外一次性净利润，我们调整 2022~2024 年归母净利润分别为 80/90/89 亿元（原为 81/56/89 亿元），对应 EPS 为 0.81/0.91/0.90 元，对应 PE 为 17/15/15 倍，维持长安汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车价格战超预期，终端消费恢复低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.95
一年最低/最高价	8.55/22.88
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	106,081.66
总市值(百万元)	138,409.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.23
资产负债率(%，LF)	56.90
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 年全年自主批发同比+9.71%，新能源渗透率达 18%》

2023-01-12

《长安汽车(000625)：11 月自主批发环比-20.83%，新能源占比持续提升》

2022-12-09

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	94,107	120,290	142,562	营业总收入	105,142	110,855	147,855	182,469
货币资金及交易性金融资产	52,172	40,976	47,854	55,682	营业成本(含金融类)	87,649	85,913	116,805	140,501
经营性应收款项	29,184	40,058	53,135	65,394	税金及附加	3,972	4,213	5,618	6,934
存货	6,853	7,061	9,280	10,778	销售费用	4,646	5,986	7,984	9,853
合同资产	1,151	0	0	0	管理费用	3,500	3,991	5,914	7,299
其他流动资产	1,780	6,012	10,020	10,708	研发费用	3,515	5,543	7,393	9,123
非流动资产	44,264	43,792	45,864	48,789	财务费用	-781	-865	-681	-799
长期股权投资	13,245	14,245	15,245	16,245	加:其他收益	330	554	887	1,277
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	2,184	-214	-164
在建工程	1,460	1,360	1,310	1,390	公允价值变动	42	0	3,050	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	11	148	91
长期待摊费用	15	15	18	19	营业利润	3,731	8,103	7,972	10,142
其他非流动资产	3,716	3,714	3,712	3,710	营业外净收支	90	-35	30	1
资产总计	135,405	137,900	166,153	191,351	利润总额	3,821	8,068	8,002	10,143
流动负债	76,107	70,100	89,193	105,147	减:所得税	216	-161	-1,200	1,014
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	8,229	9,202	9,129
经营性应付款项	47,943	47,782	64,003	76,987	减:少数股东损益	52	206	184	183
合同负债	9,841	1,718	1,168	1,405	归属母公司净利润	3,552	8,023	9,018	8,946
其他流动负债	17,770	20,047	23,470	26,202	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.81	0.91	0.90
非流动负债	3,432	3,704	3,663	3,778	EBIT	2,347	5,210	4,140	8,759
长期借款	600	872	831	946	EBITDA	6,379	7,235	8,521	13,534
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.64	22.50	21.00	23.00
租赁负债	39	39	39	39	归母净利率(%)	3.38	7.24	6.10	4.90
其他非流动负债	2,793	2,793	2,793	2,793	收入增长率(%)	24.33	5.43	33.38	23.41
负债合计	79,538	73,804	92,856	108,925	归母净利润增长率(%)	6.87	125.85	12.40	-0.80
归属母公司股东权益	55,733	63,756	72,774	81,721					
少数股东权益	133	339	523	706					
所有者权益合计	55,866	64,095	73,297	82,426					
负债和股东权益	135,405	137,900	166,153	191,351					

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	-11,309	14,180	16,160	每股净资产(元)	5.62	6.43	7.33	8.24
投资活动现金流	-1,489	997	-7,209	-7,837	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	8.67	6.79	9.94
现金净增加额	18,862	-10,084	6,878	8,384	ROE-摊薄(%)	6.37	12.58	12.39	10.95
折旧和摊销	4,031	2,025	4,381	4,776	资产负债率(%)	58.74	53.52	55.89	56.92
资本开支	-1,925	-1,298	-5,992	-7,228	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.96	17.25	15.35	15.47
营运资本变动	15,381	-18,214	375	-536	P/B(现价)	2.48	2.17	1.90	1.69

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>

