

LS7 震撼上市 高端化再提速

上汽集团(600104)系列点评六十

事件概述

北京时间2月10日，智己汽车正式发布新一代智能纯电中大型五座SUV—LS7。车身尺寸为5,049/2,002/1,731mm，轴距为3,060mm。LS7将根据智能化配置和驱动力的不同分为六个版本，价格区间30.98-45.98万。同时智己LS7开启大定，预计于3月交付用户。

分析判断：

► LS7 正式上市开创 SUV3.0 时代

1) 极致安全：独创黑科技打造最好的驾驶视野，拥有纵向106度IMAX级驾驶视野和国内最大的可视面积，使司乘获得更好的掌控感和安全感。eTAC边缘扭矩控制技术可实现毫秒级别的防滑控制响应，响应速度3倍于TCS。车身采用潜艇级钢材、硬顶笼式架构和PRB电池包，车身扭转刚度可达36,000Nm/deg。配有前四活塞固定式制动卡钳及整合式One-box制动系统，打造极致安全。

2) 灵活场景：定位超级大五座SUV，右舱独家搭载SUV史上最长的电动滑轨1,955mm电动滑轨，可完全连通副驾驶前后座椅，空间布局灵活可变，场景多元。首搭“零重力浮感座椅”，拥有121°的躺姿夹角，平均压力值仅为0.27N/cm²，实现轻松舒适的旅程。

3) 极致驾乘：配备前后双永磁同步电机，最大扭矩725Nm，零百加速仅4.5秒，CLTC续航达660km。采用100kWh中高镍单晶高压高能电池，具备26分钟400公里超快补能。EVD矢量四驱技术实现两驱/四驱切换仅需300ms，兼顾不同模式下的动力和效率。同时新车采用新一代专利闭式空气悬架系统，大幅提升不同路况下的驾驶体验。

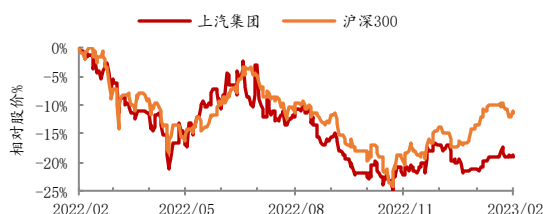
4) 硬件堆料领先，座舱差异化明显：智能驾驶：配备双激光雷达、英伟达OrinX超高算力智驾芯片，跨域融合智能感知硬件与软件算法，带来更加安全、舒享的驾驶体验；**智能座舱：**采用最新智能创新交互IM OS 2.0软件，配备高通8155智舱芯片。AMOLED 2K极清交互屏和24扬声器系统带来极致的娱乐体验。

► 智己+飞凡 新能源高端化加速

智己LS7震撼发布，引领高端化升级。智己LS7成功发布，根据公司官方公众号，盲订订单已破万台。LS7延续了智己的高端化设计，我们判断智己有望形成较强的产品势能，高端化市场加速抢占份额。

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：	14.83
股票代码：	600104
52周最高价/最低价：	19.29/13.72
总市值(亿)	1,732.66
自由流通市值(亿)	1,732.66
自由流通股数(百万)	11,683.46



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

分析师：胡惠民
邮箱：huhm@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522120003
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】上汽集团(600104.SH)1月销量点评：需求短期波动 智己LS7发布在即
2023.02.09
- 【华西汽车】上汽集团(600104.SH)12月销量点评：自主环比向上 高端化提速
2023.01.10
- 【华西汽车】上汽集团(600104.SH)11月销量点评：合资小幅承压 出口表现亮眼
2022.12.11

飞凡 R7 车电分离最低价下探至 20 万元以内。今年 2 月 2 日起，飞凡 R7 发布新年焕新价，车电分离模式价格调整至 19.59 万起，购置门槛进一步下探，有望提升整体需求。

► 海外表现亮眼 新能源提速在即

海外销量表现稳健，欧洲市场出口领先。2023 年 1 月公司海外销量达 7.6 万辆，同比+17.1%，保持良好态势。MG4 Electric 在欧洲交付近 5,000 辆。我们预计公司新能源相对欧洲主流竞品在产品力方面优势明显，出海销量有望稳步向上。

新能源短期透支，2 月提速在即。2023 年 1 月公司新能源汽车销量达 3.2 万辆，同比-55.4%，环比-57.9%。受新能源政策到期影响，新能源透支效应明显。产品力持续驱动下，我们判断 2 月起环比快速恢复。

投资建议

公司面临行业性缺芯的不可抗力、积极深化内功，在组织力、产品力两大维度全面优化，同时在用户运营和经验策略角度加速转型。公司底层技术扎实，平台化能力卓越，自主成长愈发清晰。随着芯片供应的逐渐改善，公司有望迎来自主+合资双轮驱动的新增长周期，乘用车龙头王者归来。维持公司盈利预测不变，预计 2022-2024 年营收分别为 7,973/9,050/10,097 亿元，归母净利润为 175/231/298 亿元。对应 EPS 为 1.50/1.98/2.55 元，对应 2023 年 2 月 10 日 14.83 元/股的收盘价，PE 分别为 10/8/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

缺芯影响持续；车市下行风险；合资品牌下行风险；电动智能新车型落地不及预期；海外扩张不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	742,132	779,846	797,320	905,031	1,009,726
YoY (%)	-12.0%	5.1%	2.2%	13.5%	11.6%
归母净利润(百万元)	20,431	24,533	17,541	23,088	29,803
YoY (%)	-20.2%	20.1%	-28.5%	31.6%	29.1%
毛利率 (%)	10.7%	11.3%	11.0%	11.9%	12.6%
每股收益 (元)	1.75	2.10	1.50	1.98	2.55
ROE	7.9%	9.0%	5.9%	7.1%	8.3%
市盈率	8.48	7.06	9.88	7.50	5.81

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	779,846	797,320	905,031	1,009,726	净利润	33,942	22,781	29,600	37,253
YoY (%)	5.1%	2.2%	13.5%	11.6%	折旧和摊销	17,685	24,961	23,174	25,769
营业成本	691,368	709,953	797,751	882,175	营运资金变动	-6,693	-11,370	18,334	-2,036
营业税金及附加	5,541	5,926	6,578	7,422	经营活动现金流	21,616	21,831	56,603	47,336
销售费用	29,505	28,809	34,376	39,438	资本开支	-16,654	-17,732	-22,255	-14,408
管理费用	24,104	25,637	29,442	33,162	投资	-2,372	-3,199	1,801	-2,699
财务费用	564	297	-229	-997	投资活动现金流	-1,498	-4,181	-4,933	-3,584
研发费用	19,668	18,845	20,963	22,686	股权募资	6,135	0	0	0
资产减值损失	-983	-635	-392	-473	债务募资	47,784	2,785	1,532	1,608
投资收益	27,164	17,550	17,121	16,524	筹资活动现金流	-16,170	241	-1,188	-1,166
营业利润	41,447	27,319	35,776	45,122	现金净流量	3,062	17,890	50,482	42,586
营业外收支	111	111	315	172	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	41,558	27,430	36,091	45,294	成长能力				
所得税	7,616	4,649	6,491	8,041	营业收入增长率	5.1%	2.2%	13.5%	11.6%
净利润	33,942	22,781	29,600	37,253	净利润增长率	20.1%	-28.5%	31.6%	29.1%
归属于母公司净利润	24,533	17,541	23,088	29,803	盈利能力				
YoY (%)	20.1%	-28.5%	31.6%	29.1%	毛利率	11.3%	11.0%	11.9%	12.6%
每股收益	2.10	1.50	1.98	2.55	净利率	4.4%	2.9%	3.3%	3.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	2.7%	1.8%	2.2%	2.6%
货币资金	138,526	156,416	206,898	249,484	净资产收益率 ROE	9.0%	5.9%	7.1%	8.3%
预付款项	22,675	23,285	26,164	28,933	偿债能力				
存货	56,636	48,627	54,640	60,423	流动比率	1.13	1.18	1.22	1.28
其他流动资产	327,172	355,568	381,214	409,063	速动比率	0.97	1.04	1.07	1.13
流动资产合计	545,009	583,896	668,917	747,903	现金比率	0.29	0.32	0.38	0.43
长期股权投资	60,849	62,049	63,248	64,447	资产负债率	64.1%	62.7%	62.5%	61.3%
固定资产	78,351	81,936	90,337	88,950	经营效率				
无形资产	16,837	11,156	7,121	2,538	总资产周转率	0.85	0.83	0.86	0.90
非流动资产合计	371,914	373,802	378,461	378,514	每股指标 (元)				
资产合计	916,923	957,698	1,047,378	1,126,418	每股收益	2.10	1.50	1.98	2.55
短期借款	27,849	30,634	32,166	33,774	每股净资产	23.43	25.40	27.87	30.91
应付账款及票据	199,052	196,462	232,451	251,719	每股经营现金流	1.85	1.87	4.84	4.05
其他流动负债	253,579	265,897	282,782	297,877	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	480,481	492,993	547,398	583,371	估值分析				
长期借款	26,911	26,911	26,911	26,911	PE	7.06	9.88	7.50	5.81
其他长期负债	80,759	80,759	80,759	80,759	PB	0.88	0.58	0.53	0.48
非流动负债合计	107,671	107,671	107,671	107,671					
负债合计	588,152	600,664	655,069	691,042					
股本	11,683	11,683	11,683	11,683					
少数股东权益	54,997	60,237	66,749	74,199					
股东权益合计	328,771	357,034	392,309	435,376					
负债和股东权益合计	916,923	957,698	1,047,378	1,126,418					

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。