

Q4 自主盈利创新高，新能源转型加速落地

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件概要：**2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 1212.5 亿元，同比+15.3%；归母净利润 78.0 亿元，同比+119.5%。

➤ **销量结构持续优化，Q4 自主利润超预期。**2022 年全年，长安自主实现销量 139.6 万辆，同比+9.9%；ASP 为 8.68 万元，同比+5%；单车利润 0.56 万元，同比+0.28 万元。单季度看，2022Q4 实现营收 359 亿元，同比+38.4%/环比+24.8%；实现归母净利润 8.98 亿元，同比+60.4%；自主利润（扣非-投资收益）为 35.3 亿元，同比实现扭亏，环比+230%。自主盈利超市场预期主要系：1) 销量增长带动营收高增长，2022Q4 自主销量 39.7 万辆，同比+38.4%/环比+30.6%；2) 销量结构优化带动毛利率提升，核心车型 UNI 系列销量占比 16.6%，同比+6.2pct；毛利率为 20.9%，同比+2pct/环比-0.4pct；3) 规模化效应下费用率改善明显，2022Q4 三费率为 6.8%，同比-6.7pct/环比-7.7pct，其中销售/研发/管理费用率分别为 3.2%/2.4%/1.1%，同比-2.6/-3.1/-1.0pct，环比-2.7/-2.8/-2.1pct。

➤ **合资亏损扩大，拖累公司业绩。**2022 年对联营和合营公司投资收益为-30.61 亿元，同比下降 39.86 亿元。2022 年长安福特销售 25.1 万辆，同比-17.61%，全年亏损 24.5 亿元，主要系销量下滑、计提资产减值所致。长安新能源与阿维塔科技亏损分别为 32.0/20.2 亿元，主要系战略投入期，产品研发&渠道建设大幅投入所致。2023 年预计合资品牌战略调整后有望逐步改善，同时伴随着深蓝品牌 SL03/S7 放量带动销量规模增长，以及阿维塔 11/12 的上市放量，合联营投资收益有望持续减亏。

➤ **电动化转型加速，出海战略落地。**当前公司已形成 Lumin+深蓝+阿维塔的品牌矩阵，并积极加快电动化转型。深蓝品牌聚焦主流价格区间，坚持纯电/增程/氢能三线并行，重磅新车 S7 已于上海车展亮相。阿维塔品牌聚焦高端智能电动，E11 单电机版本已上市，降低购买门槛，E12 也将于下半年上市。传统品牌转型方面，长安基于传统油车打造智电 iDD 序列产品，并将于下半年推出 OX 序列首款纯电新车 A07。此外公司于上海车展发布“海纳百川”战略，通过加快海外产能和产品布局、强化品牌建设、加强营销服务布局、完善市场布局 and 加强人才布局等五大布局推进海外发展，计划 2030 年海外销量超 120 万辆。电动化转型+海外布局加速，有望助推公司业绩保持高增长。

➤ **投资建议：**考虑到行业竞争加剧和电动化转型加速对公司盈利能力的拖累，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 84.50/91.31/115.12 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/12/10 倍。看好公司强产品力周期来临，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品推出不及预期，新车放量不及预期，行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	121253	145425	174788	207709
增长率 (%)	15.3	19.9	20.2	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	7798	8450	9131	11512
增长率 (%)	119.5	8.4	8.1	26.1
每股收益 (元)	0.79	0.85	0.92	1.16
PE	14	13	12	10
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
11.17 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

- 1.长安汽车 (000625.SZ) 10 月产销快报点评：自主销量快速增长，新能源持续放量-2022/11/10
- 2.长安汽车 (000625.SZ) 2022 年三季报点评：自主经营稳健，Q4 业绩可期-2022/11/01
- 3.长安汽车 (000625.SZ) 7 月产销快报点评：销量平稳增长，电动化产品密集落地-2022/08/10
- 4.长安汽车 (000625.SZ) 深度报告：三次创业开启自主强周期，电动智能化提速前进-2022/07/27
- 5.长安汽车 (000625.SZ) 6 月产销快报点评：产销改善明显，电动化加速落地-2022/07/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	121253	145425	174788	207709
营业成本	96410	114273	137730	163383
营业税金及附加	4102	4944	6118	7270
销售费用	5138	6253	7691	9139
管理费用	3532	5090	6511	7737
研发费用	4315	5526	6992	8308
EBIT	7968	9669	10145	12345
财务费用	-1017	-1333	-1608	-1922
资产减值损失	-946	-1146	-1308	-1480
投资收益	-769	-1378	-1328	-1234
营业利润	7634	8899	9622	12152
营业外收支	75	80	80	80
利润总额	7708	8979	9702	12232
所得税	-36	539	582	734
净利润	7745	8441	9120	11499
归属于母公司净利润	7798	8450	9131	11512
EBITDA	11885	13953	15200	18225

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	53530	64503	77053	91841
应收账款及票据	38918	44978	54060	64242
预付款项	750	1948	2348	2785
存货	5823	7673	9248	10970
其他流动资产	3055	4091	4647	5271
流动资产合计	102076	123193	147355	175110
长期股权投资	14407	13029	11702	10468
固定资产	19347	19677	19760	19822
无形资产	4446	4624	4594	4176
非流动资产合计	43973	42272	40166	38105
资产合计	146049	165465	187522	213215
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	51522	62690	75558	89631
其他流动负债	28397	32116	36421	41122
流动负债合计	79949	94835	112008	130782
长期借款	36	36	36	36
其他长期负债	3115	3108	3102	3094
非流动负债合计	3151	3144	3138	3130
负债合计	83100	97979	115146	133912
股本	9922	9922	9922	9922
少数股东权益	91	81	70	57
股东权益合计	62949	67486	72376	79304
负债和股东权益合计	146049	165465	187522	213215

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.32	19.94	20.19	18.83
EBIT 增长率	300.82	21.35	4.92	21.68
净利润增长率	119.52	8.36	8.05	26.08
盈利能力 (%)				
毛利率	20.49	21.42	21.20	21.34
净利润率	6.43	5.81	5.22	5.54
总资产收益率 ROA	5.34	5.11	4.87	5.40
净资产收益率 ROE	12.41	12.54	12.63	14.53
偿债能力				
流动比率	1.28	1.30	1.32	1.34
速动比率	1.18	1.17	1.19	1.21
现金比率	0.67	0.68	0.69	0.70
资产负债率 (%)	56.90	59.21	61.40	62.81
经营效率				
应收账款周转天数	9.24	8.10	8.10	8.10
存货周转天数	22.05	26.93	26.93	26.93
总资产周转率	0.86	0.93	0.99	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.85	0.92	1.16
每股净资产	6.34	6.79	7.29	7.99
每股经营现金流	0.57	1.98	2.10	2.43
每股股利	0.24	0.43	0.46	0.58
估值分析				
PE	14	13	12	10
PB	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.99	3.40	2.30	1.10
股息收益率 (%)	2.11	3.82	4.12	5.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7745	8441	9120	11499
折旧和摊销	3917	4283	5055	5880
营运资金变动	-6946	4836	4607	4677
经营活动现金流	5666	19621	20877	24141
资本开支	-795	-3817	-4049	-4726
投资	-3095	0	0	0
投资活动现金流	-2954	-3817	-4049	-4726
股权募资	0	0	0	0
债务募资	695	-886	0	0
筹资活动现金流	224	-4831	-4278	-4626
现金净流量	2974	10973	12550	14789

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026