

自主新能源车维持同比高增长，关注深蓝新车上市

核心观点

- **长安整体销量因去年低基数同比增速较高。**长安汽车 4 月整体销量 18.20 万辆，同比增长 57.2%，环比下降 25.7%；1-4 月整体销量 78.98 万辆，同比增长 2.9%，4 月行业价格战热度逐渐消退，在去年低基数下长安整体销量同比恢复增长，全年累计销量同比增速亦实现转正。
- **长安自主销量同比增长较快，新能源销量维持同比翻倍增长。**长安自主品牌 4 月销量 11.23 万辆，同比增长 77.8%，环比下降 27.0%；1-4 月累计销量 50.83 万辆，同比增长 19.2%。长安自主品牌新能源 4 月销量 2.25 万辆，同比增长 111.8%，环比下降 37.4%；1-4 月累计销量 10.70 万辆，同比增长 102.1%，长安自主新能源同比维持翻倍以上增长。4 月深蓝 SL03 交付量 7756 辆，累计交付超过 5 万辆；截至 5 月 4 日阿维塔累计交付 7631 辆。新车方面，4 月长安新款 CS75 PLUS 正式上市，定价 12.49-14.99 万元；新款 UNI-V 定价 10.89-13.99 万元，于 4 月 21 日正式上市。深蓝汽车在上海车展宣布，年中将发布深蓝汽车战略并上市第二款战略车型深蓝 S7，作为长安 EPA1 平台的第一款 SUV 车型，深蓝 S7 将同样配备纯电、增程和氢电三种版本，座舱将搭载高通 8155 芯片、AR-HUD、15.6 英寸向日葵中控大屏、前排双零重力按摩座椅、后排多功能触控面板等，产品力出众，预计将成为深蓝汽车销量新支柱。后续深蓝汽车将于 2025 年前推出共 6 款产品，推动长安自主品牌新能源加速转型。
- **合资品牌销量同比增速企稳。**长安福特 4 月销量 1.40 万辆，同比增长 16.5%，环比下降 9.5%；1-4 月累计销量 5.88 万辆，同比下降 18.7%。长安马自达 4 月销量 0.40 万辆，同比增长 12.8%，环比下降 33.8%；1-4 月累计销量 1.79 万辆，同比下降 59.9%，因去年同期基数较低，合资品牌 4 月销量同比增速企稳回正。长安合资品牌携多款重点车型亮相上海车展，长福全新锐界 L 正式上市，推出燃油版和 E-混动版两个版本，定价 22.98-30.98 万元；长马 CX-50 开启预售，中文名定为“行也”，预售价 15.98-21.20 万元，预计将于 5 月下旬上市，锐界 L、CX-50 等重点车型有望成为长安合资品牌销量新增长点，带动合资品牌销量稳步向上。

盈利预测与投资建议

- 预测 2023-2025 年归母净利润 102.05、96.26、103.95 亿元，维持可比公司 23 年平均 PE 15 倍估值，目标价 15.45 元，维持买入评级。

风险提示

长安福特销量低于预期、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105,142	121,253	141,527	162,265	180,227
同比增长(%)	24.3%	15.3%	16.7%	14.7%	11.1%
营业利润(百万元)	3,731	7,634	10,816	10,203	11,017
同比增长(%)	42.2%	104.6%	41.7%	-5.7%	8.0%
归属母公司净利润(百万元)	3,552	7,798	10,205	9,626	10,395
同比增长(%)	6.9%	119.5%	30.9%	-5.7%	8.0%
每股收益(元)	0.36	0.79	1.03	0.97	1.05
毛利率(%)	16.6%	20.5%	19.2%	20.8%	20.8%
净利率(%)	3.4%	6.4%	7.2%	5.9%	5.8%
净资产收益率(%)	6.5%	13.2%	14.9%	12.3%	11.7%
市盈率	35.4	16.1	12.3	13.1	12.1
市净率	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2023年05月10日）	12.68 元
目标价格	15.45 元
52 周最高价/最低价	21.43/8.54 元
总股本/流通 A 股（万股）	992,180/929,030
A 股市值（百万元）	125,808
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 05 月 11 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	6.47	6.83	-7.24	47.7
相对表现	7.27	9.46	-4.57	45.74
沪深 300	-0.8	-2.63	-2.67	1.96



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

- 毛利率提升，自主新能源车销量实现较高增长 2023-04-28
- 自主盈利能力提升，预计自主新能源车新车上市将继续扩大市场份额 2023-04-22
- 整体销量同环比增长，深蓝新车上市值得期待 2023-04-07

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,976	53,530	43,116	48,680	54,068	营业收入	105,142	121,253	141,527	162,265	180,227
应收票据、账款及款项融资	25,943	38,918	51,259	58,601	65,400	营业成本	87,649	96,410	114,412	128,539	142,672
预付账款	3,241	750	2,003	2,767	2,246	营业税金及附加	3,972	4,102	5,236	6,004	6,668
存货	6,853	5,823	8,442	9,099	9,748	营业费用	4,646	5,138	6,652	7,302	8,110
其他	3,127	3,055	4,166	4,097	4,396	管理费用及研发费用	7,015	7,848	10,756	11,683	12,976
流动资产合计	91,140	102,076	108,986	123,244	135,858	财务费用	(781)	(1,017)	(898)	(992)	(777)
长期股权投资	13,245	14,407	13,254	13,635	13,765	资产、信用减值损失	1,042	978	543	489	519
固定资产	21,326	19,347	27,582	35,539	44,107	公允价值变动收益	42	4	0	0	0
在建工程	1,460	1,388	7,722	10,890	12,473	投资净收益	1,014	(769)	5,661	533	530
无形资产	4,386	4,446	3,705	2,964	2,223	其他	1,076	605	330	430	430
其他	3,847	4,385	3,929	4,048	4,112	营业利润	3,731	7,634	10,816	10,203	11,017
非流动资产合计	44,264	43,973	56,192	67,077	76,681	营业外收入	130	129	60	60	60
资产总计	135,405	146,049	165,179	190,321	212,539	营业外支出	40	54	80	80	80
短期借款	19	29	209	7,090	11,768	利润总额	3,821	7,708	10,796	10,183	10,997
应付票据及应付账款	47,943	51,522	62,766	69,839	77,345	所得税	216	(36)	540	509	550
其他	28,145	28,397	26,693	27,995	27,695	净利润	3,604	7,745	10,256	9,674	10,447
流动负债合计	76,107	79,949	89,668	104,924	116,807	少数股东损益	52	(54)	51	48	52
长期借款	600	36	36	36	36	归属于母公司净利润	3,552	7,798	10,205	9,626	10,395
应付债券	0	1,000	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.79	1.03	0.97	1.05
其他	2,832	2,116	1,651	1,856	1,738						
非流动负债合计	3,432	3,151	1,687	1,892	1,774	主要财务比率					
负债合计	79,538	83,100	91,355	106,816	118,581		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	133	91	142	190	243	成长能力					
实收资本(或股本)	7,632	9,922	9,922	9,922	9,922	营业收入	24.3%	15.3%	16.7%	14.7%	11.1%
资本公积	9,120	7,906	8,533	8,533	8,533	营业利润	42.2%	104.6%	41.7%	-5.7%	8.0%
留存收益	38,883	44,908	55,112	64,738	75,133	归属于母公司净利润	6.9%	119.5%	30.9%	-5.7%	8.0%
其他	97	123	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	55,866	62,949	73,824	83,505	93,958	毛利率	16.6%	20.5%	19.2%	20.8%	20.8%
负债和股东权益总计	135,405	146,049	165,179	190,321	212,539	净利率	3.4%	6.4%	7.2%	5.9%	5.8%
						ROE	6.5%	13.2%	14.9%	12.3%	11.7%
						ROIC	5.0%	10.9%	13.5%	10.6%	9.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	58.7%	56.9%	55.3%	56.1%	55.8%
净利润	3,604	7,745	10,256	9,674	10,447	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2,654	3,489	2,902	3,677	4,651	流动比率	1.20	1.28	1.22	1.17	1.16
财务费用	(781)	(1,017)	(898)	(992)	(777)	速动比率	1.10	1.20	1.08	1.05	1.04
投资损失	(1,014)	769	(5,661)	(533)	(530)	营运能力					
营运资金变动	14,738	(6,594)	(10,672)	(937)	(563)	应收账款周转率	55.1	51.1	45.6	49.4	47.7
其它	3,770	1,276	926	570	346	存货周转率	12.5	14.0	12.3	10.0	10.2
经营活动现金流	22,972	5,666	(3,147)	11,460	13,574	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
资本支出	1,526	(824)	(14,057)	(14,057)	(14,057)	每股指标(元)					
长期投资	(1,136)	(1,161)	1,153	(381)	(130)	每股收益	0.36	0.79	1.03	0.97	1.05
其他	(1,879)	(969)	5,755	497	522	每股经营现金流	3.01	0.57	-0.32	1.16	1.37
投资活动现金流	(1,489)	(2,954)	(7,149)	(13,942)	(13,664)	每股净资产	5.62	6.34	7.43	8.40	9.45
债权融资	643	515	(1,823)	172	24	估值比率					
股权融资	458	1,075	627	0	0	市盈率	35.4	16.1	12.3	13.1	12.1
其他	(3,697)	(1,366)	1,077	7,873	5,455	市净率	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3
筹资活动现金流	(2,596)	224	(119)	8,045	5,479	EV/EBITDA	17.0	9.4	7.4	7.4	6.4
汇率变动影响	(25)	37	-0	-0	-0	EV/EBIT	32.3	14.4	9.6	10.3	9.3
现金净增加额	18,862	2,974	(10,414)	5,563	5,388						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。