

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.07元

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

分析师: 刘欣畅

执业证书编号: S0740522120003

分析师: 毛奕玄

执业证书编号: S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105,142	121,253	149,141	177,478	234,271
增长率 yoy%	24%	15%	23%	19%	32%
净利润(百万元)	3,552	7,798	9,054	10,010	13,725
增长率 yoy%	7%	120%	16%	11%	37%
每股收益(元)	0.36	0.79	0.91	1.01	1.38
每股现金流量	2.32	0.57	1.74	1.90	2.62
净资产收益率	10%	15%	13%	13%	15%
P/E	33.7	15.4	13.2	12.0	8.7
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

备注: 数据统计日期截至 2023 年 6 月 10 日收盘价

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年 05 月产销快报, 5 月公司总销量 20.0w, 同比+32.49%, 环比+10.01%。其中, 公司自主品牌销量 11.9w (同比+34.2%, 环比+7.0%)。

■ **销量持续环比改善, 自主新能源表现亮眼**

5 月公司总销量 20.0w, 同比+32.49%, 环比+10.01%。其中, 公司自主品牌销量 11.9w (同比+34.2%, 环比+7.0%); 长安福特销量 1.9w (同比+48.2%, 环比+39.4%); 长安马自达销量 0.7w (同比-20.8%, 环比+73.3%)。1-5 月公司累计销量 98.9w 辆, 同比+7.8%。其中, 1-5 月自主品牌销量 83.5w, 同比+12.7%; 自主乘用车销量 63.0w, 同比+23.3%; 长安福特销量 7.8w, 同比-5.1%; 长安马自达销量 2.5w, 同比-53.5%。新能源车型方面, 公司自主品牌新能源 5 月销量 2.9w, 接近 3 万辆大关, 同比增加 113.42%。

■ **深蓝 S7 定价超预期, 预计将成爆款车型**

深蓝 S7 预售价 16.99-23.99w, 预计将成 15-20w 价格带内爆款车型。①定价对标同级 B 级 SUV 竞品优势显著, 同级竞品有 Model Y、问界 M5、小鹏 G6、唐 DM; ②15-20w 价格带偏向纯电的 B 级 SUV 竞品非常稀缺; ③配置/外观等产品力显著 (前排双零重力座椅、智能灯语、ARHUD、副驾屏、外观年轻个性化)。④B 级 SUV 市场空间大。

■ **新能源加速转型升级, 电动化转型迎拐点**

23 年公司进一步重构品牌架构, 加速布局新能源汽车市场, 以智电 IDD+OX+深蓝+阿维塔全面进军各价格带细分市场。深蓝 S7 凭借续航实力强劲、舒适配置丰富、工业设计完美的强产品力+对标竞品车型的价格优势, 具有成为新的爆款车型的潜质, 上市后驱动公司销量进一步增长, 推动电动化拐点向上。

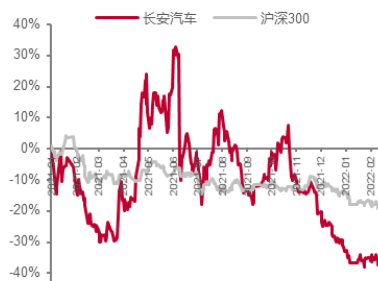
■ **盈利预测:** 预计公司 23-25 年收入依次为 1491.4 亿元、1774.8 亿元、2342.7 亿元, 同比增速依次为 23%、19%、32%, 归母净利润依次为 90.5 亿元、100.1 亿元、137.3 亿元, 同比增速依次为 16%、11%、37%, 对应 PE 13.2X、12.0X、8.7X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 供给端芯片短缺影响新车产能、行业周期属性弱化、单款车型依赖度相对较高等风险等

基本状况

总股本(百万股)	9,922
流通股本(百万股)	9,922
市价(元)	12.07
市值(百万元)	119,756
流通市值(百万元)	119,756

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,530	68,786	86,475	111,815	营业收入	121,253	149,141	177,478	234,271
应收票据	35,850	44,095	52,473	69,265	营业成本	96,410	118,571	143,402	188,588
应收账款	3,068	2,581	1,652	1,477	税金及附加	4,102	5,071	6,034	7,965
预付账款	750	922	1,115	1,466	销售费用	5,138	6,711	7,454	9,839
存货	5,823	7,162	8,662	11,391	管理费用	3,532	4,623	5,324	7,028
合同资产	458	564	671	886	研发费用	4,315	6,644	7,556	9,970
其他流动资产	3,055	3,693	4,341	5,641	财务费用	-1,017	-1,551	-2,323	-2,872
流动资产合计	102,076	127,239	154,718	201,055	信用减值损失	32	0	0	0
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	946	0	0	0
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407	公允价值变动收益	4	0	0	0
固定资产	19,347	17,058	15,088	13,393	投资收益	-769	0	0	0
在建工程	1,388	1,488	1,588	1,688	其他收益	530	0	0	0
无形资产	4,446	5,108	5,703	6,239	营业利润	9,590	9,072	10,030	13,752
其他非流动资产	4,379	4,389	4,396	4,403	营业外收入	128	0	0	0
非流动资产合计	43,973	42,455	41,189	40,136	营业外支出	54	0	0	0
资产合计	146,049	169,694	195,906	241,191	利润总额	9,664	9,072	10,030	13,752
短期借款	29	97	226	335	所得税	-37	0	0	0
应付票据	22,073	27,147	32,832	43,177	净利润	9,701	9,072	10,030	13,752
应付账款	29,450	36,219	43,804	57,607	少数股东损益	-54	18	20	28
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	9,755	9,054	10,010	13,724
合同负债	5,655	6,956	8,278	10,926	NOPLAT	8,680	7,521	7,707	10,880
其他应付款	6,083	6,083	6,083	6,083	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	0.91	1.01	1.38
一年内到期的非流动负 债	886	886	886	886					
其他流动负债	15,773	19,219	22,665	29,275	主要财务比率				
流动负债合计	79,949	96,605	114,772	148,289	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	36	36	36	36	成长能力				
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	营业收入增长率	15.3%	23.0%	19.0%	32.0%
其他非流动负债	2,116	2,116	2,116	2,116	EBIT 增长率	68.7%	-13.0%	2.5%	41.2%
非流动负债合计	3,151	3,151	3,151	3,151	归母公司净利润增长率	119.5%	16.1%	10.6%	37.1%
负债合计	83,100	99,757	117,924	151,440	获利能力				
归属母公司所有者权益	62,858	69,828	77,854	89,594	毛利率	20.5%	20.5%	19.2%	19.5%
少数股东权益	91	109	129	156	净利率	8.0%	6.1%	5.7%	5.9%
所有者权益合计	62,949	69,937	77,983	89,751	ROE	15.5%	12.9%	12.8%	15.3%
负债和股东权益	146,049	169,694	195,906	241,191	ROIC	17.9%	13.7%	12.2%	14.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	56.9%	58.8%	60.2%	62.8%
					债务权益比	6.5%	5.9%	5.5%	4.9%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
经营活动现金流	5,666	17,253	18,852	25,974	速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
现金收益	12,570	10,670	10,605	13,564	营运能力				
存货影响	1,030	-1,339	-1,500	-2,729					

经营性应收影响	-11,429	-7,930	-7,642	-16,968	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
经营性应付影响	5,100	11,843	13,270	24,148	应收账款周转天数	7	7	4	2
其他影响	-1,604	4,009	4,119	7,960	应付账款周转天数	99	100	100	97
投资活动现金流	-2,954	-1,631	-1,631	-1,631	存货周转天数	24	20	20	19
资本支出	-1,895	-1,621	-1,623	-1,625	每股指标 (元)				
股权投资	-1,161	0	0	0	每股收益	0.79	0.91	1.01	1.38
其他长期资产变化	102	-10	-8	-6	每股经营现金流	0.57	1.74	1.90	2.62
融资活动现金流	224	-366	468	997	每股净资产	6.34	7.04	7.85	9.03
借款增加	797	68	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-1,804	-2,333	-2,581	-3,533	P/E	15	13	12	9
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	1,231	1,899	2,920	4,421	EV/EBITDA	174	204	206	161

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。