

长安汽车（000625）

2023 三季报点评：Q3 业绩超预期，降本增效持续推进

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	121,253	159,052	228,066	268,951
同比	15%	31%	43%	18%
归属母公司净利润（百万元）	7,798	10,884	9,263	11,585
同比	120%	40%	-15%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.79	1.10	0.93	1.17
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.63	14.06	16.52	13.21

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**公司披露 2023Q3 季报，Q3 实现营收 427.14 亿元，同环比+48.4%/+38.1%，归母净利润 22.29 亿元，同环比+113.9%/+226.5%，扣非后归母净利润 21.03 亿元，同比+184.5%，环比大幅提升。Q3 归母净利润表现大超我们预期，毛利率表现靓丽。

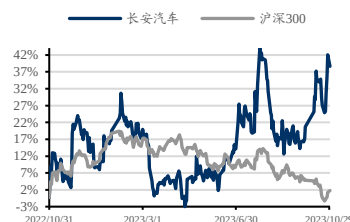
■ **Q3 公司降价节奏稍缓&降本增效推进，毛利率超预期兑现，业绩表现较好。**1) 营收维度，公司 2023Q3 实现并表销量 44.3 万辆，同环比分别+49.8%/6.7%，对应 Q3 单车均价 9.64 万元，同环比分别-0.9%/+29.3%，产品结构环比持续优化，高单价车型深蓝 S7 销量实现 2.86 万台，环比+509%，占比明显提升。2) 毛利率维度，Q3 公司实现 18.40%，同环比分别-2.9/+2.0pct，同比下滑主要系深蓝并表，电车毛利率较低拖累，环比提升主要系公司持续推进降本增效，成本管控进一步作用；同时 Q3 乘用车板块综合来看折扣边际跟进幅度较低，规模效应提升后有效对冲向上。3) 费用率角度，Q3 销管研费用率分别实现 5.41%/3.23%/3.70%，同比分别-0.5/0.0/-1.6pct，环比分别+0.7/-0.8/-1.5pct，随规模效应提升摊销开支，费用率同环比明显下滑。4) 投资收益角度，Q3 公司实现 4.04 亿元，同环比大幅转正，主要系福特 Q3 销量 6.48 万台，同环比分别-17.5%/+25.7%，林肯高端车型占比同比明显提升，贡献正向收益。5) Q3 自主单车净利（以归母净利润-投资收益计为自主净利润）0.41 万元，同环比-11.2%/+176.6%，自主油车经营向好，深蓝随交付量增加实现逐步减亏。

■ **展望未来，公司深蓝+启源+阿维塔覆盖全价位区间，新车周期依然强势。**2023Q4 启源 A07/A05 开启批量交付，A06/Q05 预计分别于 11/12 月上市聚焦中低价格带细分市场驱动新能源放量转型；2024 年长安开启多品牌全面向上，深蓝/启源/阿维塔各品牌分别 2~3 款全新车型推出，全自研智驾方案+华为赋能智能驾驶，以启源 CD701 为首密集上市，新能源放量有望带动公司整体销量规模提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司新车周期强势，2023Q3 业绩大超预期，我们上调长安汽车 2023~2025 年盈利预测，营收预测由 1399.16/1923.73/2290.77 亿元上调至 1590.52/2280.66/2689.51 亿元，归母净利润预测由 89.96/81.73/97.88 亿元上调至 108.84/92.63/115.85 亿元，对应 EPS 分别为 1.10/0.93/1.17 元，对应 PE 估值 14/17/13 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)	15.43
一年最低/最高价	10.88/16.41
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	118,010.69
总市值(百万元)	153,055.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.09
资产负债率(%，LF)	60.40
总股本(百万股)	9,919.32
流通 A 股(百万股)	7,648.13

相关研究

《长安汽车(000625): 9 月销量同比+9.93%，新能源转型持续推进》

2023-10-10

《长安汽车(000625): 启源 A07 预售，看好启源+深蓝持续新车加码长安电动转型》

2023-09-14

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	102,076	154,630	195,421	220,651	营业总收入	121,253	159,052	228,066	268,951
货币资金及交易性金融资产	53,810	116,539	74,902	130,440	营业成本(含金融类)	96,410	129,627	184,733	215,161
经营性应收款项	39,668	12,455	103,768	63,684	税金及附加	4,102	4,931	7,982	9,413
存货	5,823	22,983	12,938	22,922	销售费用	5,138	7,953	11,175	12,910
合同资产	458	159	228	269	管理费用	3,532	5,567	8,438	11,027
其他流动资产	2,316	2,494	3,586	3,336	研发费用	4,315	6,680	9,807	11,834
非流动资产	43,973	41,351	38,708	36,045	财务费用	(1,017)	(418)	(1,571)	(1,190)
长期股权投资	14,407	14,407	14,407	14,407	加:其他收益	530	1,000	1,000	1,000
固定资产及使用权资产	19,448	17,034	14,604	12,160	投资净收益	(769)	5,500	900	1,000
在建工程	1,388	1,180	967	747	公允价值变动	4	100	120	140
无形资产	4,446	4,446	4,446	4,446	减值损失	(978)	(294)	(332)	(363)
商誉	10	10	10	10	资产处置收益	75	8	11	13
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	7,634	11,026	9,200	11,586
其他非流动资产	4,248	4,248	4,248	4,248	营业外净收支	75	300	540	726
资产总计	146,049	195,981	234,129	256,696	利润总额	7,708	11,326	9,740	12,312
流动负债	79,949	121,359	150,254	161,247	减:所得税	(36)	453	487	739
短期借款及一年内到期的非流动负债	915	915	915	915	净利润	7,745	10,873	9,253	11,574
经营性应付款项	51,522	85,306	104,558	110,602	减:少数股东损益	(54)	(11)	(9)	(12)
合同负债	5,655	10,370	13,855	15,061	归属母公司净利润	7,798	10,884	9,263	11,585
其他流动负债	21,856	24,768	30,926	34,669	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.10	0.93	1.17
非流动负债	3,151	3,151	3,151	3,151	EBIT	7,968	5,349	7,002	9,689
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	11,885	7,731	9,384	12,073
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	20.49	18.50	19.00	20.00
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	6.43	6.84	4.06	4.31
其他非流动负债	2,055	2,055	2,055	2,055	收入增长率(%)	15.32	31.17	43.39	17.93
负债合计	83,100	124,510	153,405	164,398	归母净利润增长率(%)	119.52	39.56	(14.89)	25.08
归属母公司股东权益	62,858	71,391	80,654	92,239					
少数股东权益	91	80	71	59					
所有者权益合计	62,949	71,471	80,724	92,298					
负债和股东权益	146,049	195,981	234,129	256,696					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,666	59,222	(43,138)	53,750	每股净资产(元)	6.34	7.20	8.13	9.30
投资活动现金流	(2,954)	5,808	1,451	1,739	最新发行在外股份(百万股)	9,919	9,919	9,919	9,919
筹资活动现金流	224	(2,352)	(1)	(1)	ROIC(%)	13.12	7.42	8.52	10.29
现金净增加额	2,974	62,678	(41,687)	55,488	ROE-摊薄(%)	12.41	15.25	11.48	12.56
折旧和摊销	3,917	2,382	2,383	2,384	资产负债率(%)	56.90	63.53	65.52	64.04
资本开支	(795)	308	551	739	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.63	14.06	16.52	13.21
营运资本变动	(6,946)	51,580	(53,535)	41,308	P/B(现价)	2.44	2.14	1.90	1.66

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。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>