

并表&减值拖累 Q2 业绩，新能源放量节点将至

2023 年 08 月 31 日

► **事件：**2023 年 8 月 30 日，长安汽车发布 2023 年半年度业绩报告。2023H1 营收 654.9 亿元，同比+15.8%；归母净利润 76.53 亿元，同比+30.6%；扣非归母净利润 15.09 亿元，同比-51.3%。

► **新能源业务拖累，Q2 业绩低于预期。** 2023Q2 公司实现营业收入 309.4 亿元，同比+40.6%/环比-10.5%；实现自主扣非后归母净利润（扣非归母净利润-联营及合营投资收益）1.45 亿元，同比-83.1%/环比-90.6%。盈利能力大幅下滑主要系：1) 受行业“价格战”影响，新能源车型 SL03/Lumin/IDD 系列及部分传统油车进行了降价促销，导致毛利率下滑；2023Q2 毛利率为 16.4%，同比-5.9pct/环比-2.1pct。2) 新能源业务并表&新品牌搭建，费用边际提升，2023Q2 期间费用率合计 13.1%，同比-1.4pct/环比+2.1pct；其中销售/管理/研发费用率分别为 4.7%/4.0%/5.2%，环比+0.1/+1.0/+1.2pct，销售及管理费用率提升系新渠道建设投入增加，研发费用率增加系新技术&新车型研发增长。3) 2023Q2 减值 4.18 亿元，环比+4.24 亿元，系合同资产、无形资产减值增加所致。4) 深蓝品牌亏损拖累业绩，深蓝汽车于 2023Q1 并表，2023H1 亏损 10.6 亿元。

► **电动化转型提速，多措并举助推盈利改善。** 2023H1 联营及合营投资收益-1.8 亿元，同比-2.6 亿元。2023H1 长安福特/长安马自达销量分别为 9.85/3.22 万辆，同比-12.6%/-49.4%，单车净利润分别为 0.81/-0.65 万元，同比-0.12/-0.71 万元。2023 年长安福特与长安汽车新设立合营企业（长安汽车持股比例 70%），旨在推进本土电动化转型&提升产能利用率；长安马自达后续也将加快电动化转型、探索合营新模式等，提振国内市场销量和盈利能力。

► **新能源产品强周期，量利齐升在即。** 1) **出海持续推进：**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、完善市场布局和加强人才布局等五大布局推进海外发展。2) **智能化加速补强：**8 月长安与百度、华为签署战略合作协议，加深智能化协作布局，同时积极推进诸葛智能落地，SDA 架构下首款车型 CD701 预计将于 2024 年上市。3) **电动化强产品周期来临：**公司已发布启源品牌，与阿维塔、深蓝实现主流市场的品牌全覆盖。产品方面，深蓝 S7 正处于交付爬坡，SL03 改款/E12/A07/A06/A05/Q05 等新车型将于下半年陆续上市，强产品周期已至，技术和性价比赋能下放量可期。智能电动化产品矩阵加速完善，出口战略持续推进，下半年公司有望迎来新能源产品放量节点，规模化效应下盈利能力有望持续改善。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润 84.47/91.50/115.71 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16/14/11 倍。公司多款新车即将上市，电动智能化转型加速，中长期向上逻辑明晰，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	8447	9150	11571
增长率 (%)	119.5	8.3	8.3	26.5
每股收益 (元)	0.79	0.85	0.92	1.17
PE	17	16	14	11
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.36 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) 2023 年一季报点评：Q1 业绩大幅超预期，电动化转型加速落地-2023/05/02

2.长安汽车 (000625.SZ) 2022 年年报点评：Q4 自主盈利创新高，新能源转型加速落地-2023/04/26

3.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

4.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

5.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

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	137776	163430
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	9670	10100	12298
财务费用	-1017	-1332	-1675	-2032
资产减值损失	-946	-1149	-1308	-1480
投资收益	-769	-1378	-1328	-1234
营业利润	7634	8895	9643	12215
营业外收支	75	80	80	80
利润总额	7708	8975	9723	12295
所得税	-36	539	583	738
净利润	7745	8437	9140	11558
归属于母公司净利润	7798	8447	9150	11571
EBITDA	11885	13954	15155	18178

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	53530	67246	81539	98212
应收账款及票据	38918	44978	54060	64242
预付款项	750	1948	2349	2786
存货	5823	7673	9251	10973
其他流动资产	3055	4163	4719	5343
流动资产合计	102076	126008	151917	181556
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	44254	42148	40087
资产合计	146049	170262	194066	221643
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	51522	62689	75583	89657
其他流动负债	28397	28291	32603	37304
流动负债合计	79949	91009	108216	126990
长期借款	36	76	76	76
其他长期负债	3115	10064	10058	10050
非流动负债合计	3151	10140	10134	10126
负债合计	83100	101149	118349	137116
股本	9922	9919	9919	9919
少数股东权益	91	81	70	57
股东权益合计	62949	69112	75716	84527
负债和股东权益合计	146049	170262	194066	221643

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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	21.36	4.44	21.76
净利润增长率	119.52	8.31	8.33	26.46
盈利能力 (%)				
毛利率	20.49	21.42	21.18	21.32
净利率	6.43	5.81	5.24	5.57
总资产收益率 ROA	5.34	4.96	4.71	5.22
净资产收益率 ROE	12.41	12.24	12.10	13.70
偿债能力				
流动比率	1.28	1.38	1.40	1.43
速动比率	1.18	1.25	1.27	1.30
现金比率	0.67	0.74	0.75	0.77
资产负债率 (%)	56.90	59.41	60.98	61.86
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	0.92	0.96	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.85	0.92	1.17
每股净资产	6.34	6.96	7.63	8.52
每股经营现金流	0.57	1.71	2.11	2.44
每股股利	0.24	0.26	0.28	0.35
估值分析				
PE	17	16	14	11
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.71	4.87	4.48	3.73
股息收益率 (%)	1.77	1.91	2.07	2.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7745	8437	9140	11558
折旧和摊销	3917	4283	5055	5880
营运资金变动	-6946	939	4636	4677
经营活动现金流	5666	16947	20928	24202
资本开支	-795	-5621	-4049	-4726
投资	-3095	0	0	0
投资活动现金流	-2954	-5621	-4049	-4726
股权募资	0	-10	0	0
债务募资	695	-1266	0	0
筹资活动现金流	224	2390	-2585	-2804
现金净流量	2974	13716	14293	16673

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