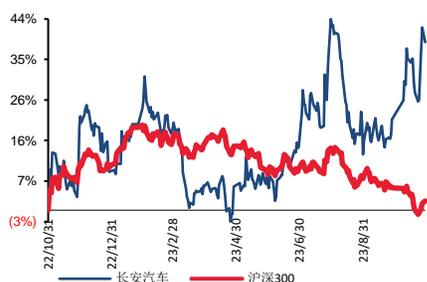


汽车 乘用车

## 长安汽车三季度报点评: Q3 业绩增长亮眼, 新能源转型节奏加速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,919/7,648
总市值/流通(百万元)	153,055/118,011
12 个月最高/最低(元)	16.03/10.99

### 相关研究报告:

证券分析师: 文姬

电话: 021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

**事件:** 公司发布 2023 年三季度报, 2023 年 1-9 月, 公司实现营业收入 1082.06 亿元, 同比+26.78%, 归母净利润 98.82 亿元, 同比+43.23%, 扣非后归母净利润 36.12 亿元, 同比-5.91%。23Q3 实现营业收入 427.14 亿元, 同比+48.43%, 环比+38.07%, 归母净利润 22.29 亿元, 同比+113.90%, 环比+226.52%, 业绩表现超预期。

**多款车型密集上市, Q3 销量增长提速。**长安自主品牌三季度销量达到 52.87 万辆, 同比+24.99, 环比+5.32%, 自主品牌销量表现优异。其中, 深蓝品牌 S7 车型 6 月 25 日正式上市后销量快速爬坡, 深蓝品牌销量达到 4.11 万辆, 同比+492.44%, 环比+61.21%, 大幅增厚营收表现, 带动营收大幅高于销量增长。长安启源 A07 车型 9 月份上市, 首月销量 0.32 万辆, 随着 A06、A05 以及 Q05 等车型相继上市, 收入高速增长有望延续。

**单车利润表现优异, 期间费用管控得当。**23Q3 公司对联营和合营企业的投资收益为 3.79 亿元, 自主品牌单车净利润(扣非口径)为 3262 元, 同环比分别提升 734 元/2973 元。2023Q3 公司毛利率为 18.40%, 同比-2.90%, 环比+1.99%, 主要得益于产品结构变动、深蓝销量上行、规模效应等因素, 驱动单车边际成本下降。公司销售/管理/研发费用率合计为 12.34%, 同比-2.09pct, 环比-1.56pct, 实现了优异的费用管控。公司归母净利润为 22.29 亿元, 同比+113.90%, 环比+226.52%, 同环比增速高于营收增速主要由于对联营企业和合营企业的投资收益增长(3.79 亿元)、资产减值损失回正等因素所致, 若剔除该部分因素影响, 公司归母净利润同比+21.2%, 环比+53.9%, 与营收增速接近。

**OX 序列布局深入, 自主车型推动品牌向上。**2023 年长安品牌推出全新 OX 序列, 包括 A 系列、Q 系列以及数智新汽车产品 E0 系列, 并计划在 2025 年推出 10 款全新产品。阿维塔 12 车型定位为豪华中大型新能源轿车, 预计将在 11 月份正式上市, 并于年底前启动交付, 后续阿维塔 12、启源 A06、Q05 等车型陆续上市后自主品牌新能源转型将进一步加速。2024 年长安深蓝、阿维塔等品牌新款车型有望推出, 带动长安自主品牌价值持续向上。

**盈利预测与评级:** 我们预计公司 2023 年至 2025 年营业总收入为 1522.44、1871.97、2271.65 亿元, 同比增长 25.56%、22.96%、21.35%, 归母净利润为 99.74、117.80、137.74 亿元, 同比增长 27.90%、18.11%、16.92%, 对应 PE 分别为 13.17、11.15、9.53 倍。

**风险提示：**新能源汽车销量不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	121,252.86	152,243.74	187,196.61	227,164.59
(+/-%)	15.32%	25.56%	22.96%	21.35%
归母净利(百万元)	7,798.45	9,974.25	11,780.27	13,774.07
(+/-%)	119.52%	27.90%	18.11%	16.92%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.01	1.19	1.39
市盈率(PE)	15.46	13.17	11.15	9.53

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

损益表 (人民币百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	105,142	121,253	152,244	187,197	227,165
%增长率	24.3%	15.3%	25.6%	23.0%	21.4%
营业成本	87,649	96,410	122,398	151,526	184,358
%销售收入	83.4%	79.5%	80.4%	80.9%	81.2%
<b>毛利</b>	17,493	24,843	29,846	35,671	42,807
%销售收入	16.6%	20.5%	19.6%	19.1%	18.8%
税金及附加	3,972	4,102	5,571	1,498	5,938
%销售收入	3.8%	3.4%	3.7%	0.8%	2.6%
销售费用	4,646	5,138	6,851	8,424	9,087
%销售收入	4.4%	4.2%	4.5%	4.5%	4.0%
管理费用	3,500	3,532	6,090	7,488	8,632
%销售收入	3.3%	2.9%	4.0%	4.0%	3.8%
研发费用	3,515	4,315	5,633	6,926	8,405
%销售收入	3.3%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
财务费用	-781	-1,017	-2,671	-3,865	-5,063
%销售收入	-0.7%	-0.8%	-1.8%	-2.1%	-2.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	1,988	7,968	8,411	9,224	10,206
%销售收入	1.9%	6.6%	5.5%	4.9%	4.5%
其他收益	330	530	381	-1,123	227
投资收益	1,014	-769	3,045	-562	-227
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	42	4	0	0	0
信用减值损失	-23	-32	0	0	0
资产减值损失	-1,019	-946	0	0	0
资产处置收益	746	75	-761	-374	-483
<b>营业利润</b>	3,731	7,634	11,037	13,141	15,325
%增长率	42.2%	104.6%	44.6%	19.1%	16.6%
营业外收支	90	75	46	-52	-55
利润总额	3,821	7,708	11,082	13,089	15,269
%增长率	47.1%	101.8%	43.8%	18.1%	16.7%
所得税	216	-36	1,108	1,309	1,527
所得税率	5.7%	-0.5%	10.0%	10.0%	10.0%
合并报表的净利润	3,604	7,745	9,974	11,780	13,742
少数股东损益	52	-54	0	0	-32
<b>归母净利润</b>	3,552	7,798	9,974	11,780	13,774
净利率	3.4%	6.4%	6.6%	6.3%	6.1%

现金流量表					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,552	7,798	9,974	11,780	13,774
少数股东损益	52	-54	0	0	-32
非现金支出	5,074	4,895	0	0	0
非经营收益	-1,804	-27	-1,102	985	749
营运资金变动	16,097	-6,946	11,406	12,417	7,391
<b>经营活动现金净流</b>	22,972	5,666	20,278	25,183	21,882
资本开支	-1,925	-795	-1,386	-426	-539
投资	-850	-3,095	-257	-44	-58
其他	1,285	936	3,036	-570	-237
<b>投资活动现金净流</b>	-1,489	-2,954	1,393	-1,040	-833
股权融资	942	0	-480	0	0
债权融资	-660	695	-1,185	-635	-369
其他	-2,878	-471	3,703	3	17
<b>筹资活动现金净流</b>	-2,596	224	2,028	-453	-299
<b>现金净流量</b>	18,862	2,974	23,712	23,690	20,750
期初现金	30,656	49,518	52,491	76,204	99,894
期末现金	49,518	52,491	76,204	99,894	120,644

资产负债表 (人民币百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,976	53,530	77,242	100,933	121,683
应收票据	24,268	35,850	43,743	50,780	64,685
应收账款	1,675	3,068	3,378	3,958	5,197
其他应收款	632	1,261	1,267	1,544	2,042
存货	6,853	5,823	9,031	10,727	12,596
其他流动资产	5,736	2,543	5,485	6,487	6,451
<b>流动资产</b>	91,140	102,076	140,146	174,427	212,655
长期股权投资	13,245	14,407	14,407	14,407	14,407
固定资产	21,326	19,347	19,347	19,347	19,347
在建工程	1,460	1,388	1,388	1,388	1,388
无形资产	4,386	4,446	4,446	4,446	4,446
商誉	49	10	10	10	10
其他非流动资产	3,798	4,375	5,401	5,396	5,385
<b>非流动资产</b>	44,264	43,973	44,998	44,993	44,982
<b>资产总计</b>	135,405	146,049	185,144	219,420	257,638
短期借款	19	29	39	-141	-194
应付票据	24,292	22,073	30,593	38,187	44,917
应付账款	23,651	29,450	36,554	44,142	55,026
其他应付款	4,563	6,083	7,230	8,800	11,076
其他流动负债	23,582	22,314	30,397	36,597	41,497
<b>流动负债</b>	76,107	79,949	104,813	127,584	152,321
长期借款	600	36	48	-254	-539
应付债券	0	1,000	1,000	1,000	1,000
长期应付款	865	589	168	168	168
其他长期负债	1,967	1,527	8,923	8,950	8,973
<b>负债</b>	79,538	83,100	114,952	137,448	161,923
股本	7,632	9,922	9,919	9,919	9,919
资本公积	9,776	8,533	8,055	8,055	8,055
其他综合收益	69	99	147	147	147
归母所有者权益	55,733	62,858	70,102	81,882	95,656
少数股东权益	133	91	91	91	59
所有者权益合计	55,866	62,949	70,193	81,973	95,715
<b>负债股东权益合计</b>	135,405	146,049	185,144	219,420	257,638

比率分析					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	6.4%	12.4%	14.2%	14.4%	14.4%
总资产收益率	2.6%	5.3%	5.4%	5.4%	5.3%
投入资本收益率	3.3%	12.3%	10.6%	10.0%	9.5%
<b>成长能力</b>					
营业总收入增长率	24.3%	15.3%	25.6%	23.0%	21.4%
EBIT 增长率	219.5%	300.8%	5.6%	9.7%	10.6%
归母净利润增长率	6.9%	119.5%	27.9%	18.1%	16.9%
总资产增长率	14.5%	7.9%	26.8%	18.5%	17.4%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	7	7	8	7	7
存货周转天数	26	24	22	23	23
应付账款周转天数	96	99	97	96	97
总资产周转天数	434	418	392	389	378
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.7%	56.9%	62.1%	62.6%	62.8%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3
EBIT 利息保障倍数	44.0	163.7	1662.6	-3238.8	-609.6

来源: iFind, 太平洋证券研究所

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

## 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。