# 长安汽车财务分析报告

19121230财务管理 张恒乐

目录

[长安汽车财务分析报告 1](#_Toc4398)

[正文： 2](#_Toc11685)

[1、公司创业历程、文化和团队的价值 2](#_Toc17527)

[1.1公司的历史沿革 2](#_Toc7631)

[1.2公司的文化 3](#_Toc20750)

[1.3公司的团队 4](#_Toc28530)

[2、 产品的市场竞争特征及创造价值的能力 5](#_Toc18960)

[2.1产品的市场竞争能力和业务概述 5](#_Toc15943)

[2.1.1公司的业务概述 5](#_Toc9504)

[2.1.2产品的市场竞争力 8](#_Toc30471)

[2.2行业总体环境分析 10](#_Toc15150)

[3、公司未来规划、内部资源 12](#_Toc6550)

[3.1未来规划 12](#_Toc13429)

[3.1.1以前规划的执行状况 12](#_Toc23941)

[3.1.2未来规划 13](#_Toc24957)

[3.2内部资源配置 13](#_Toc21389)

[4、公司重大风险及应对能力 16](#_Toc20774)

[4.1重大风险分析 16](#_Toc13296)

[4.1.1历史风险 16](#_Toc13314)

[4.1.2预计风险 16](#_Toc18666)

[4.2对策分析 17](#_Toc24459)

[5、公司未来利润及股价评估 18](#_Toc7569)

[5.1公司产品的利润 18](#_Toc6132)

[5.1.1乐观情况估计 18](#_Toc7385)

[5.1.2悲观情况估计 20](#_Toc15789)

[5.2长安汽车的股价评估 22](#_Toc27032)

[5.2.1乐观情况的估计 23](#_Toc9166)

[5.2.2悲观情况的估计 23](#_Toc16314)

[5.3总结 24](#_Toc16126)

### 正文：

# 1、公司创业历程、文化和团队的价值

## 1.1公司的历史沿革

长安汽车前身是1862年李鸿章下令创办的上海洋炮局，1863年更名苏州洋炮局，1865年迁往南京，成为中国当时最大的兵工厂——金陵制造局。从这一段历史可以看出长安汽车曾在洋务运动中发挥重要作用，为中国在新技术上的摸索做出了巨大贡献。

从清末到民国这段时间，长安汽车的前身一直是作为中国重要的兵工厂存在的。建国以后，反帝反封建的斗争告一段落，国家的重心转向生产力的发展之上，1957年，长安汽车的前身四五六厂试制出了中国第一辆越野车，并更名为长安机器制造厂。

在改革开放初期的80年代初长安汽车引进日本铃木deep产品和技术，1984年，长安牌货车正式下线投入市场，标志着长安汽车正式从军工企业转变为民用企业。

为了配合国家战略的发展，长安汽车大举通过合资形式引入包括铃木、福特、马自达、沃尔沃等世界知名车企的技术，实现了资源市场换技术的目标，实现了较快的发展。

时间进入千禧年代后，长安汽车开始通过几十年来积累的技术探索自主品牌的建立，为此在全球多个国家设有研发中心和生产制造中心，以实现中国品牌强起来到走出去的实践道路。

总结上述长安汽车发展的历程可以发现，长安汽车的发展始终同国家民族的命运紧紧相连。无论是早期的洋务运动、民国的历次战争、建国后初步工业化还是改革开放后引进来和走出去的国家战略，长安汽车一直是其中排头兵般的存在。这主要说明了长安汽车并非一家纯粹以盈利为目的的公司，它的许多战略目标都是在国家总体发展战略的框架下形成的，而国家的利益并不总能和股东的利益一致。

一方面，长安汽车由于其在各项政策上的重要作用，会因此获得国家的大力支持；但另一方面，由于长安汽车始终作为开路先锋存在，因此不免会在尝试的道路上犯许多前人所无法预见的错误。从而给公司的价值带来损失。但目前这种影响的好坏还未可知。

## 1.2公司的文化

长安汽车官网的简介认为它的企业使命是“引领汽车文明，造福人类生活”，企业愿景是打造世界一流汽车企业。企业的价值观是以客户为中心，提供极致体验和服务，以价值为导向，凭数据、业绩及行业标杆说话，以产品为主线，持续技术领先，打造经典产品，以效率为优先，激发活力、追求卓越；道德自律是“诚信、廉洁、勤勉、负责”；精神是“自我批判、主动担当、科学理性、创新创业”；行为准则是“目标坚定、团结协作、高效行动”；形象用语是“科技长安•智慧伙伴”。

从公司文化理念的介绍来看，长安汽车希望成为世界一流车企，而这一目标是其使命——引领汽车文明所赋予的。长安汽车认为让客户获得极致体验，并且创造业绩出众的产品是成为世界一流车企的衡量标准。长安汽车的文化要求它不断根据客户的需求改进它的产品，而不是通过创造文化来吸引客户（如特斯拉、蔚来汽车等），它更倾向于随着时代的要求前进，那么是否拥有一个能够精准定位市场需求的信息收集和分析系统，以及是否拥有能够即时响应市场需求的研发部门将是决定长安汽车成败的关键。

## 1.3公司的团队

在领导团队方面，长安汽车一方面实现了市场化改革，由股权比例决定控制权的归属，董事会设立董事长职务和总裁职务负责公司的运营管理；另一方面，作为国企，长安汽车坚持了党的领导，董事长同时兼任党委书记，总裁兼任党委副书记，公司同时设置了纪委主管纪律工作。

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 姓名 | 职务 | 任职起始日 | 任职终止日 | 性别 | 国籍 | 学历 | 出生年份 |
| 王俊 | 总裁 | 2020/10/15 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1972 |
| 彭陶 | 副总裁 | 2021/7/15 | - | 男 | 中国 | 本科 | 1978 |
| 张晓宇 | 副总裁 | 2022/1/12 | - | 男 | - | 博士 | 1979 |
| 杨大勇 | 副总裁 | 2021/7/15 | - | 男 | 中国 | 本科 | 1974 |
| 王孝飞 | 副总裁 | 2022/1/12 | - | 男 | - | 本科 | 1982 |
| 赵非 | 执行副总裁 | 2021/3/30 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1974 |
| 陈伟 | 执行副总裁 | 2021/7/23 | - | 男 | 中国 | 本科 | 1972 |
| 叶沛 | 执行副总裁 | 2021/3/30 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1975 |
| 何朝兵 | 执行副总裁 | 2020/7/13 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1967 |
| 谭本宏 | 执行副总裁 | 2020/7/13 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1975 |
| 李名才 | 执行副总裁 | 2022/1/28 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1981 |
| 张德勇 | 董事会秘书 | 2022/1/28 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1975 |
| 张德勇 | 总会计师 | 2019/10/30 | - | 男 | 中国 | 硕士 | 1975 |

以上是公司高级管理层的名单，调查他们的身份背景可以发现，12名高管中7人持有工程师或正高级工程师证书，剩下5名中，3名为销售，一名为党政干部，一名为会计，都是出于公司必要的管理需求设立的。值得注意的是，作为总会计师和董事会秘书的张德勇，升迁过程主要在中国兵器装备集团，可以肯定他基本上是中国兵器集团派出的替母公司监督长安汽车运营的负责人。

长安汽车高管中技术人员比例很高，包括总裁也是正高级工程师，一定程度上反映了长安汽车对技术的重视，这一点同前述1.2中“长安汽车需要一个即时响应的研发部门来达成目标”相互印证。长安汽车对党务工作的重视也说明了它与国家发展战略勾连很深。初步判断长安汽车的管理层能比较好地执行战略。

# 产品的市场竞争特征及创造价值的能力

## 2.1产品的市场竞争能力和业务概述

### 2.1.1公司的业务概述

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021年** | | **2020年** | | **同比增减** |
| **金额** | **占营业收入比重** | **金额** | **占营业收入比重** |
| **营业收入合计** | **105,141,877,237.05** | **100%** | **84,565,544,146.58** | **100%** | **24.33%** |
| **分行业** | | | | | |
| **汽车** | **105Jj41,877,237.05** | **100%** | **84,565,544,146.58** | **100%** | **24.33%** |
| **分产品** | | | | | |
| **销售商品** | **99,238,618,010.70** | **94.39%** | **80,899,429,445.67** | **95.66%** | **22.67%** |
| **提供劳务及其他** | **5,903,259,226.35** | **5.61%** | **3,666,114,700.91** | **4.34%** | **61.02%** |
| **分地区** | | | | | |
| **中国** | **97,338,405,886.42** | **92.58%** | **80,532,222,529.71** | **95.23%** | **20.87%** |
| **境外** | **7,803,471,350.63** | **7.42%** | **4,033,321,616.87** | **4.77%** | **93.48%** |
| **分销售模式** | |  | | | |
| **经销商模式** | **96,492,889,603.69** | **91.78%** | **80,108,603,983.72** | **94.72%** | **20.45%** |
| **直营直销模式** | **2,745,728,407.01** | **2.61%** | **790,825,461.95** | **0.94%** | **247.20%** |
| **其他模式** | **5,903,259,226.35** | **5.61%** | **3,666,114,700.91** | **4.34%** | **61.02%** |

上表是摘自长安汽车2021年年报，年报显示，长安汽车2021年的营业收入较2020年大幅上升24.33%，实现了较好的效益。长安汽车没有采用非相关多元化战略，长安汽车的全部业务都在汽车行业内展开，从财务管理的角度来说，这会给长安汽车带来了比多元化经营的公司更大的风险，事实也是如此，来自东方财富的数据显示，从2020年1月到2022年6月这段时间，长安汽车的贝塔系数最低1.42，最高达到1.9，远高于市场整体风险。

不过，可以看出长安汽车也在积极谋求通过相关联系型多元化或者相关约束型多元化来分散经营风险：相比2020年，2021年长安汽车提供的汽车相关的劳务数量大幅提高61%，在全部业务中的比重也提高了1个百分点；长安汽车的销售模式中，直营和其他模式均实现了一定的增长。长安汽车选择相关型多元化模式分散风险是可以理解的，因为像它这样的工业企业转型非常困难，相关型多元化也能充分共享长安汽车的核心竞争力和资源，降低公司的成本，可以从长安汽车的报表中发现，长安汽车各项业务的毛利都实现了一个百分点的增长。因此，长安汽车如果能继续扩大多元化成果，那么就能够在降低风险的同时获得价值。

长安汽车也积极部署全球化生产战略来分散经营风险和降低成本，公司不仅在全球部署研发中心和生产基地，它的海外业务也实现了较大的增长，从2018年的24.05亿元销售额逐年增长到2021年的78.03亿元，在全部销售额中的份额从4%来到7%，开始对长安汽车的利润产生较大影响。这在创造了新的利润增长点的同时分散风险、降低成本，因此继续保持的话会对长安汽车的价值产生正面影响。

长安汽车增加直营销售模式，这同1.2公司的文化中要求公司追随时代的要求相符合。因为根据供应链管理的理论，必须处在供应链的最下游才能保证获得的市场信息不会出现大量失真的情况，长安汽车染指分销能够帮助其实现企业愿景。

### 2.1.2产品的市场竞争力

* 长安汽车主营业务是整车制造，这里通过波士顿矩阵来分析长安汽车各种产品的市场竞争力。由于数据不足，这里只分析长安汽车自己品牌的产品，长安福特等合资品牌不包含在内；另外，由于长安汽车同时在售的产品比较多，这里只截取2022年5月占长安汽车销量10%以上的几款车型进行分析。占长安汽车销量10%以上的车型有：长安 CS75PLUS，13680辆占比20.43%；长安逸动10418辆占比15.56%；长安奔奔8485辆占比12.67%；长安 CS55 PLUS，8030辆占比11.99%；长安 UNI-V，7818辆占比11.67%，剩下的车型总共占比18541辆，占比27.68%。

CS55PLUS

UNI-V

CS75PLUS

逸动

奔奔

* 以上是对五款长安汽车车型建立的波士顿矩阵模型，横轴为各细分市场的份额，纵轴为这些产品的环比增长率。划分四类产品的分界线为环比增长率20%和细分市场市占率。其中长安 UNI-V和长安 CS55 PLUS对应的细分市场是9到13万的汽车市场；长安奔奔对应的是2到6万的汽车市场；长安CS75PLUS对应的主要是13到17万的汽车市场；长安逸动对应的是6到9万的汽车市场。
* 从矩阵中可以看出，长安汽车有一款车型CS55PLUS被划分为瘦狗产品，三款（逸动、CS75PLUS、UNI-V）被划分为问题产品，一款（奔奔）被划分为明星产品。
* 根据矩阵的定义，CS55PLUS处于市占率和环比增长率双低的状态下，可能处于导入期，也可能处于衰退期。考虑到该款车型2021年年初才被投放到市场，2021年12月达到销量高峰后陷入衰退，这可能同疫情的影响相关，而其增长率也接近20%，因此我认为它并非处于衰退期的产品，应该同长安其他几款车一起划入导入期产品。
* 问题产品的三款车正处于导入阶段，市占率仍然不高，但增长非常迅速，如果能够把握好营销手段，这三款产品有机会成长为明星产品。
* 长安奔奔属于明星产品，它处于市占率和增长率双高的阶段，公司应该在此加大资金的投入，积极扩大经济规模，寻求竞争地位的提高和市占率的快速提升。
* 从以上几款车的价格以及它们在长安汽车销售量中的地位来看，长安汽车并不寻求高端市场的占有，而是专注于中低端的细分汽车市场，它在文化倾向于造福全人类而不是满足定制化的私人需求。
* **总结以上观点，可以发现长安汽车的产品正处于一个启动阶段，未来可能有比较高的增长，但这种增长能否持续，能否获得更高的市占率还需要进一步考察。**

## 2.2行业总体环境分析

2021 年，国内汽车行业累计产销分别实现 2,608.2 万辆和 2,627.5 万辆，同比分别增长 3.4%和 3.8%，其中销量为近四年 来首次正增长，产销规模连续 13 年居全球第一。受芯片短缺等因素影响，汽车市场全年呈现“前高后低”走势，前四个月 销量同比保持正增长，增速从 3 月开始持续下降，5 月起同比增速由正转负，四季度降幅逐渐收窄。 尽管面临芯片短缺、原材料价格上涨等因素制约，乘用车销量依然突破了 2,100 万辆，乘用车产销量分别实现 2,140.8 万辆和 2,148.2 万辆，同比增长 7.1%和 6.5%，产销增幅均好于行业总体，同样结束了自 2018 年以来连续三年下降趋势。其 中轿车销量 993.4 万辆，同比增长 7.1%，增速好于乘用车行业 0.6 个百分点；SUV 销量规模继续超过轿车，达到 1,010.1 万 辆，同比增长 6.8%。商用车受国六排放法规切换、“蓝牌轻卡”新政消费观望、地产和基建行业投资增速明显放缓等因素 影响，全年产销同比有所下滑，产销分别实现 467.4 万辆和 479.3 万辆，同比分别下降 10.7%和 6.6%。 新能源汽车表现突出，销量迅猛增长。得益于新能源政策引导、产品供给提升、消费认知度提高等因素影响，2021 年 新能源汽车产销分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比均增长超 150%，成为汽车行业 2021 年最大亮点。全年新能源乘用 车销售 333.4 万辆，同比增长 167.5%，增幅远超乘用车市场整体，其中纯电动乘用车产销均突破 270 万辆。同时，新能源 乘用车市场份额由 2020 年末的 6.6%，提升至 15.5%，同比提升约 1.5 倍，成为在芯片短缺等供应链危机下，拉动乘用车市 场整体增长乃至支撑汽车市场保持正增长的主要动力。部分传统车企凭借产品精准的市场定位以及对消费者需求的准确把 握，在如新能源微型车市场等细分市场取得不俗表现，并拉动细分市场增长；而新能源头部企业借助丰富的产品组合和各 有所长的技术、科技属性成为行业标杆；新势力企业则通过全新的产品及服务体验吸引消费者，也展现出独特的竞争实力。 中国品牌狭义乘用车份额攀升至历史高位。2021 年全年狭义乘用车市场表现受到芯片持续供应不足的影响，但自主品 牌凭借差异化的产品定位和更灵活的应对机制，所遭遇冲击小于合资品牌，同时中国品牌把握住了新能源乘用车发展契机， 推出了丰富的 EV/PHEV 产品，享受到了此轮新能源大幅增长的红利，拉动自主品牌市场份额的提升。2021 年中国品牌狭义乘用车累计销量 936.6 万辆，同比增长 25.2%，市场份额较 2020 年提升 6.6 个百分点至 44.2%，刷新了 2017 年创造的中 国品牌狭义乘用车市占率历史最好水平，同时还扭转了自 2018 年以来中国品牌乘用车市占率持续下滑的不利态势。

**以上摘自长安汽车2021年年报，总结可得，2021年中国汽车总体销量开始回暖，总体需求环境向好；在供给方面，受各方面因素影响，原材料价格不断上涨，逐渐侵蚀汽车企业的利润，这是比较大的威胁之一；汽车芯片的供给仍然无法得到缓解，这极大制约了汽车行业的发展速度，这是另一威胁；但是在新能源汽车方面国产品牌汽车处于世界领先地位，使中国汽车品牌所受威胁小于传统日产汽车。**

# 3、公司未来规划、内部资源

## 3.1未来规划

### 3.1.1以前规划的执行状况

首先考察公司对自己之前规划的执行状况，这里采用的指标是长安汽车在年报中每年披露的经营计划和之后一年年报中报告的汽车销售数量。

在2020年年报中，长安汽车在经营计划中表示2021年要实现215万辆汽车的产销目标，根据其2021年年报，2021年全年实现汽车销售230.1万辆，超额完成了销量目标。

在2019年年报中，长安汽车在经营计划中表示2020年要实现191万辆汽车的产销目标，根据其2020年年报，2020年全年实现汽车销售200.4万辆，超额完成了销量目标。

在2018年年报中，长安汽车在经营计划中表示2019年要实现215万辆汽车的产销目标，根据其2019年年报，2019年全年实现汽车销售176万辆，没能实现预期的目标。

**对最近三年公司经营计划的执行情况考察发现，2019年公司未能完成预计的经营目标，但2020年和2021年公司都超额完成了公司制定的经营计划，但是还是要对长安汽车完成经营计划的能力持谨慎态度。**

### 3.1.2未来规划

长安汽车的未来规划主要集中在智能低碳、出行及生态转化方面。长安汽车认为，未来的汽车已经不仅仅是一种单纯的交通工具，汽车可能发展成一种平台产品，成为智能移动终端、数据采集载体、多功能空间、 储能单元。汽车产品的演变推动汽车产业重塑，加速与能源、交通、通信、科技等产业跨界融合。同时，正如1.1公司的历史沿革揭示的那样，长安汽车积极配合国家整体战略：要实现双碳战略、全面放开、数据安全将引导产业转型。

因此长安汽车制定了许多计划：第一，遵循民族主义情绪高涨的情况下民众对自主品牌的青睐，陆续推出长安深蓝、阿维塔等纯电国产品牌；第二，以用户需求为导向， 2025 年前计划推出 30 余款产品，这些产品大部分集中在中低端市场，很大一部分是电动车，显示了长安汽车实现碳达峰和通过占领市场来实现愿景的行动决心；第三，以关键核心技术自主掌控为目标，进一步夯实核心技术能力。第四，构建新生态和推动数字化转型。第五，积极开拓海外市场。

## 3.2内部资源配置

长安汽车认为自己的核心竞争力有以下几点组成：

产品定义能力。以用户需求为中心，以公司战略为牵引，在向新生态+新汽车转型期间，公司强化用户洞察、市场 研究和产品策划能力，围绕“新四化”（电动化、网络化、智能化、共享化）拓展软件定义汽车能力，精准洞察用户需求， 精细产品布局。近两年公司投放七款新品，新品年销量达到 56.6 万辆。同时，公司根据供需关系对未来市场趋势作出清晰 的预判，重构细分市场逻辑，明确未来电动化、电气化的转型策略及关键行动路径。

科技研发能力。2021 年公司投入技术研发资金数亿元，研发领域全年突破 58 项智能低碳核心技术，包括发布超集 电驱技术、电驱高频脉冲加热、APA6.0、三离合集成、全场景数字孪生开发开放平台等 5 项技术。在发改委公布的国家企 业技术中心 2021 年评价中，长安汽车以 97.1 分名列行业第一、全国第二。截至 2021 年，已拥有国内外专利 6,255 件，其中 发明专利 1,633 件，高价值发明专利 90 件。科研能力提升为公司打造智能低碳出行科技公司筑牢了技术底座。

品牌运营能力。公司积极构建品牌运营管理体系与框架，品牌向上计划运行体系正常有序推进。第一，围绕创新创 业计划，实施品牌焕新，提升品牌价值。牵手智博会成功举办长安汽车科技生态大会，发布“新汽车·新生态”六大战略举措 及产品规划；联合江苏卫视打造首档国产原创二次元综艺《2060》，塑造智能低碳出行科技公司形象；积极参与上海、重庆、 成都、广州四场国内重点车展，成功发布公司 2030 愿景，集中展示了 UNI 序列、CS 序列及新能源车型，完成长安汽车在 行业大型活动中的品牌占位；开发线上“长安汽车云车展”，全年线上车展参与量达 1,200 万。第二，持续打造核心品牌标 签，提升喜好度，沉淀品牌资产。聚焦蓝鲸动力、伙伴两大标签，通过征战 CTCC 大赛（中国汽车场地职业联赛）等系列 项目形成强效标签，支撑蓝鲸动力车型销售突破百万量；打造跨年 IP“有你真好”等项目，强化用户情感链接，实现长安汽 车品牌无提示知名度、喜好度连续三年提升，居自主品牌榜首。

正如长安汽车的公司文化所揭示的那样，长安汽车为了达成长久的愿景最需要两种能力，一种是对市场需求的精确把控，另一种是实现市场需求的科研能力，而长安汽车始终将这两种能力（产品定义能力和科技研发能力）视为自己的核心竞争力。长安汽车的未来发展计划实际上也是同其核心竞争力匹配的，如第一项规划（推出新品牌）对标的是第三种核心竞争力；第二项规划（推出30余款产品）对标的是第一种核心竞争力；第三项规划（掌握核心技术）对标的是第二种核心竞争力等。

**如果长安汽车确实如其年报中所说已经逐步实现了三种核心竞争力，我认为长安汽车有很大概率能够实现其未来规划。**

# 4、公司重大风险及应对能力

## 4.1重大风险分析

### 4.1.1历史风险

长安汽车历史上违规次数很少，只有2019年旗下的长安福特汽车有限公司因违反《反垄断法》关于禁止经营者与交易相对人达成限定向第三人转售商品最低价格的垄断协议的规定而被中华人民共和国国家市场监督管理总局1.628亿元的罚款。

长安汽车历史上曾面临比较大的经营风险，2017年，长安汽车的利润仍然维持在较高的71亿元，但是到了2018年，其利润大幅下降到不足1个亿，2019年，更是出现了亏损的状况，直到2020年其利润才开始逐渐开始恢复，利润的极不稳定是投资者要面临的一个重大风险。

### 4.1.2预计风险

1. 供应链风险 由于疫情持续、地缘冲突等因素影响，部分上游原材料供给不足，供应链协作能力下降，导致“缺芯少电”（芯片和动力电池）问题仍将阶段性持续，对汽车企业在生产保供方面仍形成一定压力。
2. 原材料涨价风险 中长期来，随着全球疫情缓解，大宗商品供给有望逐步改善，但近期仍存在较多不确定因素，导致全球大宗商品价格 继续保持坚挺。一方面，全球地缘冲突升温，推动原油、天然气、农产品等价格上涨；另一方面，全球性碳排放约束及绿 色转型引发市场对部分基础金属长期需求增长预期，也推动了铜、铝、锂、钴、镍等部分矿产资源价格上涨。汽车企业生 产经营受能源、金属等大宗商品价格上涨影响，可能导致短期生产成本增加，经营压力加大。
3. 新冠疫情对汽车市场消费扰动风险 国内新冠疫情零星散发的风险尚未消除，对局部汽车市场销售形成扰动，同时对居民消费信心恢复形成抑制，导致汽 车市场销量和销售节奏的波动性加大。

**以上内容摘自公司2021年年报，我认为总结地非常完善，因此不做删改。**

## 4.2对策分析

为了应对供应链方面的风险，长安汽车预计将同供应商展开更加密切地沟通和合作，在优化组织生产方式的基础上在必要的时刻及时储备需要的风险部件，并寻找风险部件的替代方案。

**评价：由于缺失的是芯片等关键部件，在中国实现芯片完全自给以及动力电池扩大产能之前，我不认为存在非常好的替代方案能解决这一风险带来的影响，最多只能缓解一部分。**

为了应对原材料价格上涨的影响，长安汽车的对策积极控制成本，并寻求通过生产技术法改进来减少原材料的使用；同时也加强同供应商的沟通，促使供应链上游的价格也能降低。

**评价：由于地缘政治等影响属于不可抗力因素，这已经是长安汽车能找出的最好应对方法，但除非技术实现突破，不然无法抵消原材料价格上涨对成本带来的影响。另外，由于长安汽车主要经营中低端汽车业务，这部分消费者对价格更加敏感，因此长安汽车受到的影响可能比较大。**

# 5、公司未来利润及股价评估

## 5.1公司产品的利润

2021年，扣除非经常性损益后，公司的营业净利率非常低，仅有1.5%左右，但相比2018年到2020年的震荡时期已经开始逐渐恢复一定的盈利能力，预计2022年公司产销汽车的数量能实现一定的增长，接下来分乐观和悲观两个角度讨论公司现有产品的盈利能力。

### 5.1.1乐观情况估计

这里的乐观情况是指上述提到的所有风险情况都得以规避，而所有计划都被实现的情况。

有利条件：1.公司获得政府的大力支持，在补贴和税收等方面获得更大优惠力度，根据公司2021年年报，公司2021年获得政府新能源补贴近5个亿，预计2022年不变（政府对新能源的补贴一直在退坡，因此保持不变已经是有利状况）；政府增加产业补贴，2021年政府提供产业补贴2个亿，2020年则未提供，假定政府2022年及之后五年每年提供3亿产业补贴。

1. 公司的营销能力进一步增强，使得几款处于导入期的产品全面进入高市占率高增长率的明星状态；长安奔奔等明星产品进入成熟期，并继续保持。这些产品将有助于长安汽车重新把握12%（目前长安汽车市占率8%左右，恢复后每年提升约0.8%）左右的国内汽车市场市占率，2022年超额完成245辆汽车的产销目标。的同时我国的汽车市场也开始逐步恢复，逐渐恢复到每年2900万辆的水平，这意味着长安汽车要逐步恢复到350万辆汽车的产能中，而供应链的问题完全得到解决，没有影响长安汽车的产能。长安汽车的海外收入也随之增长。

长安汽车2021年产销汽车230.1万辆，营业收入105,141,877,237.05元，若两者成正比关系，则五年后长安汽车的营业收入大概为159,928,974,502.00元,假设5年内长安汽车以相同的增长率保持增长，则对5年内长安汽车营业收入的预测值为如下：

|  |  |
| --- | --- |
|  | 营业收入 |
| 2022 | 114,342,059,913.81 |
| 2023 | 124,347,282,062.09 |
| 2024 | 135,227,986,690.85 |
| 2025 | 147,060,780,752.17 |
| 2026 | 159,928,974,502.00 |

1. 原材料价格得到控制，长安在全球分散风险的做法取得成果，长安汽车的成本控制取得效果，有效降低企业的费用，逐步将营业净利率恢复到2017年的水平7%，根据长安汽车2022年第一季度的报告，扣除非经常性损益后，其营业净利率已经恢复到6.5%的水平，因此，此后五年采用7%作为长安营业净利率的预测值。
2. 根据以上预测数据，计算长安汽车以后五年利润的预测值如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 营业收入 | 利润 |
| 2022 | 114,342,059,913.81 | 8,003,944,193.97 |
| 2023 | 124,347,282,062.09 | 8,704,309,744.35 |
| 2024 | 135,227,986,690.85 | 9,465,959,068.36 |
| 2025 | 147,060,780,752.17 | 10,294,254,652.65 |
| 2026 | 159,928,974,502.00 | 11,195,028,215.14 |

### 5.1.2悲观情况估计

这里的悲观情况是指所有风险事件均造成负面影响，而长安汽车的计划难以实现的情况。

不利条件：1.政府继续大规模退坡对新能源汽车的补贴计划，2021年之后不再提供产业补贴，根据5.1.1所述，这部分补贴总数大概在3到4亿左右，这会给公司带来更大的费用压力。

1. 汽车市场在2021年的回暖只是小冰期的偶然现象，之后市场汽车销量将会继续延续之前的趋势降低，预计5年以后，汽车市场总销量会在2500万辆上下浮动。
2. 长安汽车几款产品在2022年5月的环比销量大增全部都是疫情之后的反弹，实际上与长安汽车的产品联系不大。
3. 受疫情、地缘政治影响，芯片供给继续收紧，原材料价格持续上涨，使得长安汽车的生产能力受限。综合3、4两个不利条件，长安汽车无法完成2022年产销245辆汽车的目标，只能产销约200万辆汽车（根据汽车市场总销量和长安汽车市占率8%得出）。长安汽车的销量会逐年上升，但是销量增长不如预期，到5年后占据10%的市占率，也就是250万辆汽车。

如果营业收入和销量成正比例关系，那么5年后长安汽车的营业收入是114234981787元，若五年内长安汽车的销量逐年增长，则营业收入预测为：

|  |  |
| --- | --- |
|  | 营业收入 |
| 2022 | 106,900,664,493.15 |
| 2023 | 108,688,872,306.45 |
| 2024 | 110,506,992,816.72 |
| 2025 | 112,355,526,396.14 |
| 2026 | 114,234,981,787.00 |

1. 由于原材料价格不断上涨，汽车市场总体萎缩，消费者信心不足等影响，长安汽车的利润将进一步被侵蚀，假定长安汽车的营业净利率只恢复到4%的水平。则对长安汽车净利润的预测如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 营业收入 | 利润 |
| 2022 | 106,900,664,493.15 | 4276026580 |
| 2023 | 108,688,872,306.45 | 4347554892 |
| 2024 | 110,506,992,816.72 | 4420279713 |
| 2025 | 112,355,526,396.14 | 4494221056 |
| 2026 | 114,234,981,787.00 | 4569399271 |

## 5.2长安汽车的股价评估

这里采用计算市盈率倍数的方式评估长安汽车股票的价值，市盈率倍数的数据来自东方财富网，预测机构对长安汽车2022年和2023年的预测市盈率为22倍—25倍。

截止2022年6月底，长安汽车的股本总数为99.22亿股。

### 5.2.1乐观情况的估计

首先将预测的利润转化为每股收益：

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 营业收入 | 利润 | 每股收益 |
| 2022 | 114,342,059,913.81 | 8,003,944,193.97 | 0.806686575 |
| 2023 | 124,347,282,062.09 | 8,704,309,744.35 | 0.877273709 |
| 2024 | 135,227,986,690.85 | 9,465,959,068.36 | 0.954037399 |
| 2025 | 147,060,780,752.17 | 10,294,254,652.65 | 1.037518106 |
| 2026 | 159,928,974,502.00 | 11,195,028,215.14 | 1.12830359 |

然后取预测机构预测的市盈率中位数23倍进行计算：

|  |  |
| --- | --- |
| 每股收益 | 预测股价 |
| 0.806686575 | 18.55379122 |
| 0.877273709 | 20.17729532 |
| 0.954037399 | 21.94286017 |
| 1.037518106 | 23.86291645 |
| 1.12830359 | 25.95098256 |

### 5.2.2悲观情况的估计

首先将预测的利润转化为每股收益：

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 营业收入 | 利润 | 每股收益 |
| 2022 | 106,900,664,493.15 | 4276026580 | 0.430964179 |
| 2023 | 108,688,872,306.45 | 4347554892 | 0.438173241 |
| 2024 | 110,506,992,816.72 | 4420279713 | 0.445502894 |
| 2025 | 112,355,526,396.14 | 4494221056 | 0.452955156 |
| 2026 | 114,234,981,787.00 | 4569399271 | 0.460532077 |

然后取预测机构预测的市盈率中位数23倍进行计算：

|  |  |
| --- | --- |
| 每股收益 | 预测股价 |
| 0.430964179 | 9.912176107 |
| 0.438173241 | 10.07798453 |
| 0.445502894 | 10.24656656 |
| 0.452955156 | 10.41796858 |
| 0.460532077 | 10.59223778 |

### 5.3总结

长安汽车诞生至今一百多年其发展路径一直同国家的前途密切相关，这种特质既让它获得政府资源的倾斜，又决定了它会服务于国家的利益，虽然大体上国家的利益和股东的利益并不冲突。长安汽车的文化特质决定了它会追随时代，不断依据客户的需求去改进自己的产品，而不是自己创造一种文化。长安汽车的高层团队中大部分都是技术人员，某种程度上体现了长安汽车的发展路径。

长安汽车的各种产品正处于起步阶段，而市场的大环境也释放出了一定的有利信号。但长安汽车仍然面临疫情、地缘政治和供应链问题等风险因素，这需要其核心竞争力：技术、市场需求的分析能力等发挥作用以克服风险。

综合以上各种情况判断，长安汽车的股价在悲观的情况下价值10元左右，在最乐观的情况下，股价可能达到25元的高点。

## 5.4参考文献

1. 长安汽车2017,2018,2019,2020,2021年度报告[R].巨潮资讯网
2. 搜狐汽车网