

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

**长安汽车 (000625)**
**买入**

汽车零部件 II

2020 年 8 月产销点评

(维持评级)

2020 年 09 月 08 日

# 定增获批，8 月销量同比增长 35.51%

证券分析师：梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师：何俊艺

0755-81981823

hejunyi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080001

## 事项：

长安汽车 2020 年 8 月单月实现销量 16.94 万辆，同比增长 35.51%。

## 国信汽车观点：

公司 8 月单月实现销量 16.94 万辆，同比增长 35.51%，其中自主、福特、马自达分别同比增长 59.53%、36.98%、11.46%，显著超越行业。行业层面，中汽协预计重点企业 8 月全国销量 218 万辆，同比+11.3%，环比+3.2%，延续 7 月的复苏趋势，汽车行业景气度进一步确定触底反弹。自主品牌通过降本增效、技术变现同时叠加自身强势产品周期，新车型 CS75PLUS、UNI-T 等终端反馈较好，实现量利齐升，长安福特前期经过渠道改革，供应体系本土化以及叠加林肯豪华品牌国产化，逐步由底部开始进入持续复苏阶段。我们维持公司 20/21/22 年净利润分别为 62.15/50.39/56.42 亿，维持每股收益分别为 1.29/1.05/1.17 元。由于公司 2020 年利润中包含由于销售 PSA 股权以及新能源子公司增资扩股带来的约 35 个亿一次性投资收益，因此 2020 年经营性利润我们预计为 27 亿。维持合理估值区间为 15.75-18.90 元（维持 21 年 15-18 倍市盈率），维持“买入”评级。

## 评论：

### ■ 8 月集团单月同比增长 35.51%，延续高增长势头

长安汽车集团整体 8 月单月实现销量 16.94 万辆，同比增长 35.51%。1-8 月长安汽车累计实现销量 116.53 万辆，同比增长 9.52%。

长安福特 8 月单月销售 2.02 万辆，同比增长 36.98%。1-8 月长安福特累计实现销量 13.94 万辆，同比增长 29.08%。

长安马自达 8 月单月销售 1.15 万辆，同比增长 11.46%。1-8 月长安马自达累计实现销量 7.94 万辆，同比下滑 4.31%。

长安自主 8 月单月销售 9.13 万辆，同比增长 59.53%。1-8 月长安自主累计实现销量 60.04 万辆，同比增长 18.84%。

### ■ 行业逐步回暖，叠加自身强势产品周期

行业层面，需求持续回暖。根据中汽协快报，8 月汽车行业销量预计完成 218 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.3%；1-8 月汽车行业累计销量预计完成 1454 万辆，同比下降 9.7%。与 1-7 月累计销量相比，同比降幅持续收窄。整体表现良好，乘用车行业库存相对合理。目前处于疫情平缓期阶段，各家车企通过重视品牌形象、产品技术和服务质

量，提升汽车消费的吸引力。随着防疫管控逐步向常态化发展，上半年被抑制的消费需求将伴随各地出台的稳汽车消费政策带来的新增需求进一步释放，带动下半年度全行业汽车销量驶入向上通道。整体来看 8 月集团以及旗下各子品牌同比均大幅上升。横向比较，中汽协预估 8 月全国销量 218 万辆，同比+11.3%，长安汽车集团销量同比+35.51%，大幅领先行业

### ■ 福特与林肯的大车型市场反馈较好，车型结构改善

福特层面，目前新车型探险者持续热销，终端价格在 30-40 万区间，整体月销位于 2500-3000 辆/月。林肯层面，公司在 4 月推出的林肯冒险家持续上量，我们预计 9 月有望持续环比改善，预估单月销量有望维持在 3500-4000 辆/月。林肯飞行家月销接近 1000 台，预计 9 月有望持续环比改善。整体来看，全新林肯飞行家以及福特探险者所在细分市场终端竞品较少，有望维持较好的销量与盈利。其他规划新车型包括林肯航海家也将在明年陆续上市，公司将预计持续收益由长安福特新品周期带来的销量增长。

### ■ 定增获得申请通过，助力后期产品力提升

各公司的非公开定增方案或证监会审核通过，累计募集资金 60 亿，其中大股东方累计认购约 30 亿（中国兵器装备集团有限公司及关联方中国长安汽车集团有限公司、南方工业资产管理有限责任公司本次认购的金额合计不少于 302,958.00 万元，其中中国兵器装备集团有限公司 认购 2,958.00 万元，南方工业资产管理有限责任公司拟认购金额不少于 200,000.00 万元，中国长安汽车集团有限公司拟认购金额不少于 100,000.00 万元）。

定增募投项目主要包括：第一，合肥长安汽车有限公司调整升级项目，项目总投资 35.5 亿元，拟使用募集资金 25.1 亿元；第二，蓝鲸动力 H 系列五期、NE1 系列一期发动机生产能力建设项目，项目总投资 37.7 亿元，拟使用募集资金 14.2 亿元；第三，碰撞实验室能力升级建设项目，项目总投资 1.2 亿元，拟使用募集资金 1.2 亿元；第四，CD569 生产线建设项目，项目总投资 1.6 亿元，拟使用募集资金 1.6 亿元；第五，补充流动资金 18.0 亿元。

表 1: 募投项目情况

序号	项目名称	实施主体	项目总投资额 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
1	合肥长安汽车有限公司调整升级项目	合肥长安	35.51	25.08
2	重庆长安汽车股份有限公司 H 系列五期、NE1 系列一期发动机生产能力建设项目	长安汽车	37.69	14.20
3	碰撞实验室能力升级建设项目	长安汽车	1.16	1.15
4	CD569 生产线建设项目	长安汽车	1.61	1.56
5	补充流动资金	长安汽车	18.00	18.00
合计			93.97	60.00

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

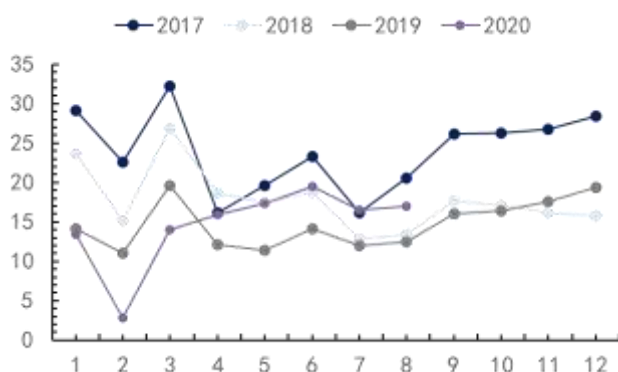
### ■ 风险提示:

- 第一，疫情放缓后三季度终端需求复苏不及预期；
- 第二，新车型上市进度和产量不及预期；
- 第三，整车厂为保证全年销量目标在四季度引发价格战。

### ■ 核心观点：行业复苏叠加强势产品周期，维持“买入”评级

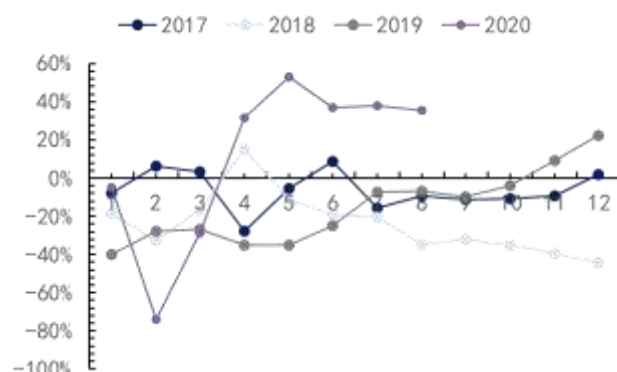
自主品牌通过降本增效、技术变现同时叠加自身强势产品周期，新车型 CS75PLUS、UNI-T 等终端反馈较好，实现量利齐升，长安福特前期经过渠道改革，供应体系本土化以及叠加林肯豪华品牌国产化，逐步由底部开始进入持续复苏阶段。我们维持公司 20/21/22 年净利润分别为 62.15/50.39/56.42 亿，维持每股收益分别为 1.29/1.05/1.17 元。由于公司 2020 年利润中包含由于销售 PSA 股权以及新能源子公司增资扩股带来的约 35 个亿一次性投资收益，因此 2020 年经营性利润我们预计为 27 亿。维持合理估值区间为 15.75-18.90 元（维持 21 年 15-18 倍市盈率），维持“买入”评级。

图 1: 长安汽车单月销量 (单位: 万辆)



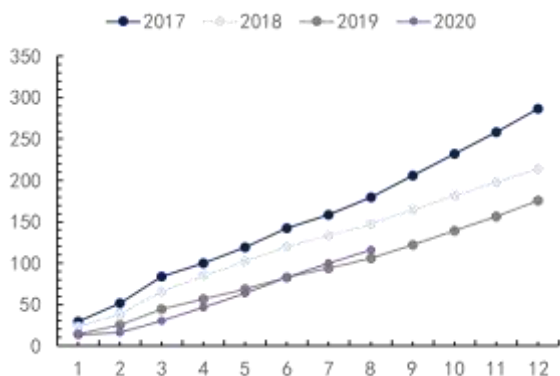
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 长安汽车单月销量同比增速



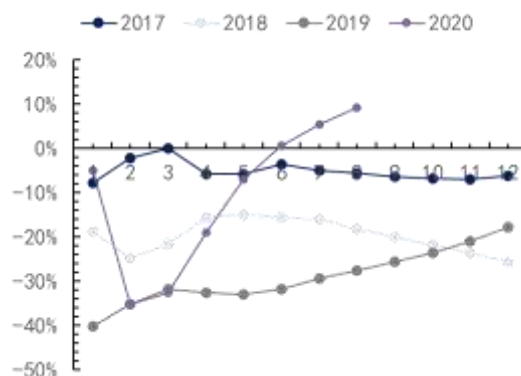
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 长安汽车累计销量 (单位: 万辆)



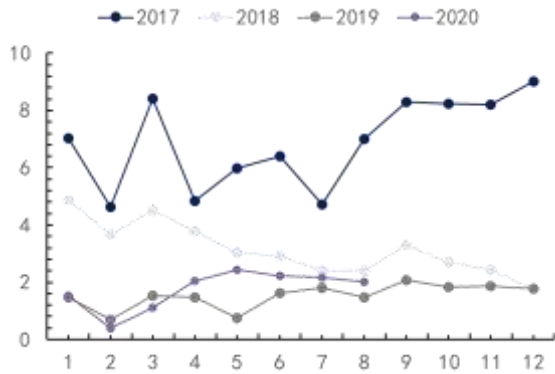
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 长安汽车累计销量同比增速



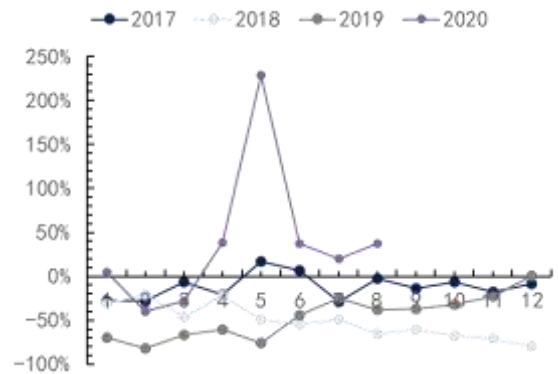
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 长安福特单月销量 (单位: 万辆)



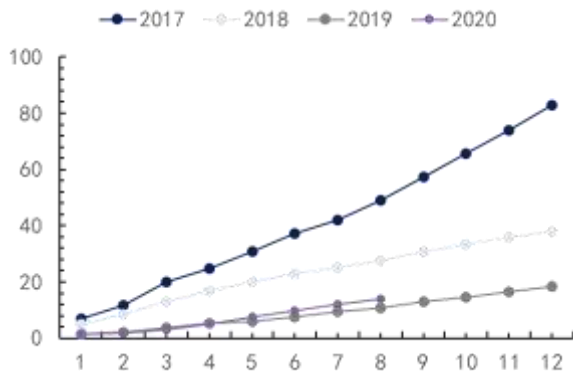
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 长安福特单月销量同比增速



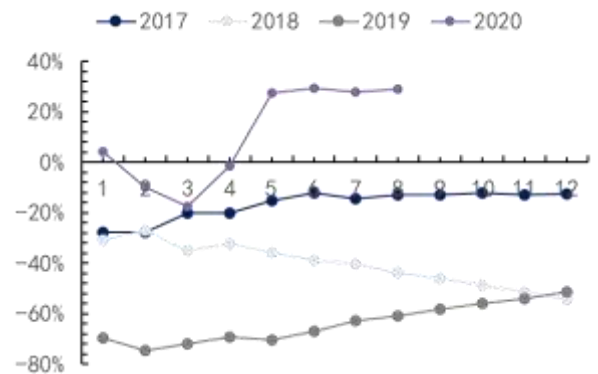
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 长安福特累计销量 (单位: 万辆)



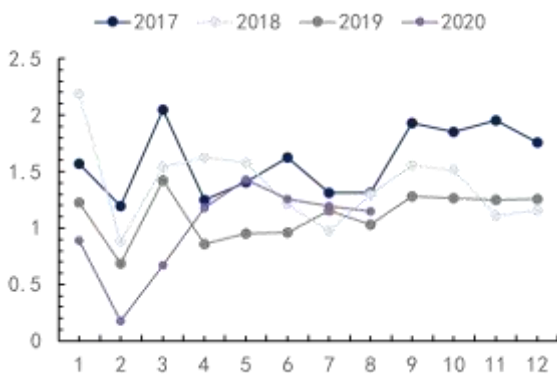
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 长安福特累计销量同比增速



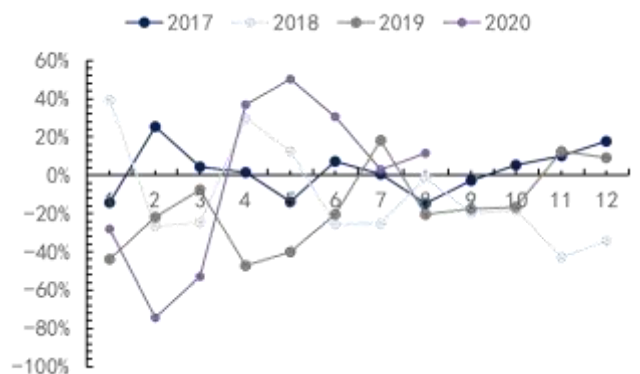
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 9: 长安马自达单月销量 (单位: 万辆)



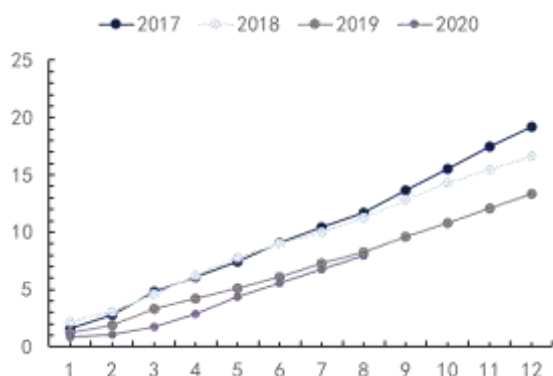
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 10: 长安马自达单月销量同比增速



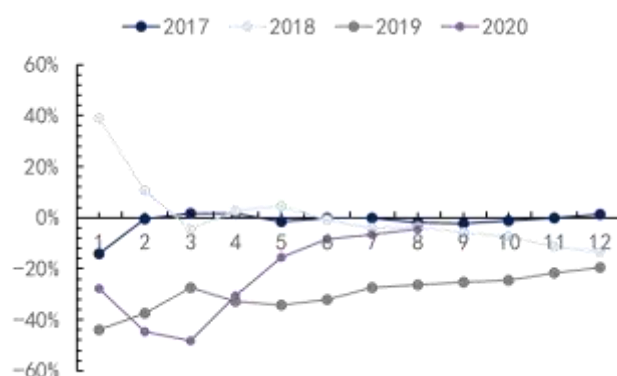
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 11: 长安马自达累计销量 (单位: 万辆)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 12: 长安马自达累计销量同比增速



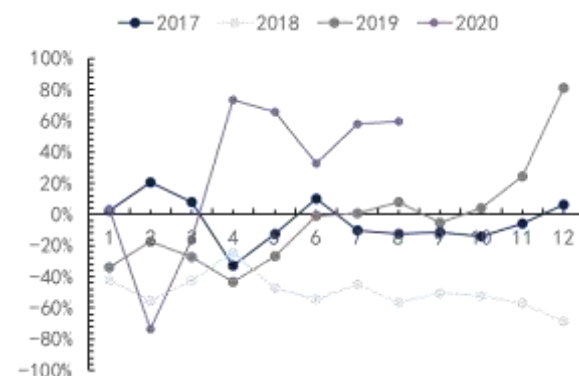
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 13: 长安自主单月销量 (单位: 万辆)



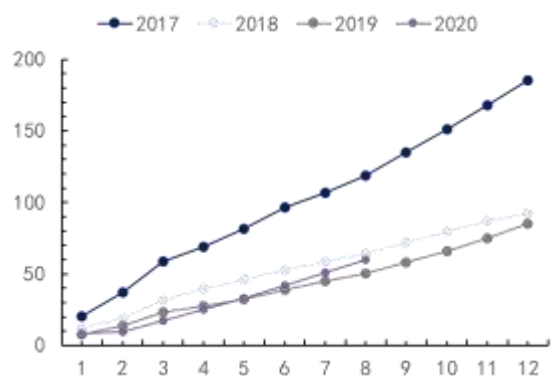
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 14: 长安自主单月销量同比增速



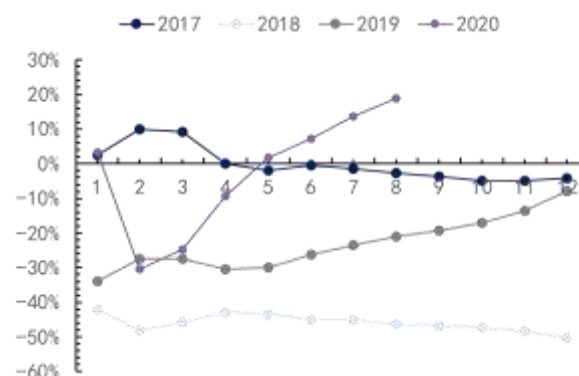
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 15: 长安自主累计销量 (单位: 万辆)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 16: 长安自主累计销量同比增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**表 2: 可比公司估值对标**

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
000625.SZ	长安汽车	12.23	587	1.29	1.05	1.17	9.45	11.66	10.41	买入
600104.SH	上汽集团	19.40	2267	1.90	2.33	2.61	10.21	8.33	7.43	买入
601238.SH	广汽集团	10.14	1038	0.68	0.91	1.09	14.91	11.14	9.30	未评级
601633.SH	长城汽车	16.35	1500	0.5	0.68	0.81	32.70	24.04	20.19	买入
平均							16.82	13.79	11.83	

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测  
 备注: 未评级公司参照 wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	10066	16234	21296	24434
应收款项	27644	30408	35882	38752
存货净额	3375	3741	4433	4789
其他流动资产	6102	6712	7920	8554
<b>流动资产合计</b>	<b>49607</b>	<b>60966</b>	<b>75724</b>	<b>86440</b>
固定资产	28669	31895	34938	37768
无形资产及其他	5210	5001	4793	4584
投资性房地产	3123	3123	3123	3123
长期股权投资	11008	8742	6475	4208
<b>资产总计</b>	<b>97617</b>	<b>109727</b>	<b>125053</b>	<b>136123</b>
短期借款及交易性金融负债	230	230	230	230
应付款项	32336	35836	42466	45881
其他流动负债	16668	18839	22273	24063
<b>流动负债合计</b>	<b>49233</b>	<b>54905</b>	<b>64968</b>	<b>70173</b>
长期借款及应付债券	55	55	55	55
其他长期负债	4394	4613	4831	5049
<b>长期负债合计</b>	<b>4450</b>	<b>4668</b>	<b>4886</b>	<b>5105</b>
<b>负债合计</b>	<b>53683</b>	<b>59573</b>	<b>69855</b>	<b>75278</b>
少数股东权益	(94)	(88)	(83)	(78)
股东权益	44028	50243	55281	60923
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>97617</b>	<b>109727</b>	<b>125053</b>	<b>136123</b>

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	-0.55	1.29	1.05	1.17
每股红利	0.03	0.00	0.00	0.00
每股净资产	9.17	10.46	11.51	12.69
ROIC	8%	3%	4%	4%
ROE	-6%	12%	9%	9%
毛利率	15%	15%	15%	15%
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%
EBITDA Margin	7%	5%	4%	4%
收入增长	6%	10%	18%	8%
净利润增长率	-489%	-335%	-19%	12%
资产负债率	55%	54%	56%	55%
息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	-22.2	9.5	11.7	10.4
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	22.2	33.0	31.7	30.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>70595</b>	<b>77655</b>	<b>91633</b>	<b>98963</b>
营业成本	60233	66256	78182	84436
营业税金及附加	2488	2737	3229	3488
销售费用	4591	5050	5959	6436
管理费用	2265	3066	3416	3672
财务费用	(191)	0	0	0
投资收益	(2109)	3570	2273	2700
资产减值及公允价值变动	1285	1285	1285	1285
其他收入	(2491)	0	0	0
营业利润	(2107)	5400	4404	4915
营业外净收支	(135)	(135)	(135)	(135)
<b>利润总额</b>	<b>(2242)</b>	<b>5265</b>	<b>4269</b>	<b>4780</b>
所得税费用	407	(955)	(774)	(867)
少数股东损益	(2)	6	5	5
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(2647)</b>	<b>6215</b>	<b>5039</b>	<b>5642</b>

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>(2647)</b>	<b>6215</b>	<b>5039</b>	<b>5642</b>
资产减值准备	283	16	23	27
折旧摊销	4041	3034	3212	3420
公允价值变动损失	(1285)	(1285)	(1285)	(1285)
财务费用	(191)	0	0	0
营运资本变动	3967	2166	2931	1589
其它	(285)	(10)	(18)	(21)
<b>经营活动现金流</b>	<b>4075</b>	<b>10137</b>	<b>9901</b>	<b>9372</b>
资本开支	(5708)	(4784)	(4784)	(4784)
其它投资现金流	(2419)	(1452)	(2323)	(3716)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(5860)</b>	<b>(3969)</b>	<b>(4840)</b>	<b>(6233)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	55	0	0	0
支付股利、利息	(127)	0	0	0
其它融资现金流	2014	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1872</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净变动</b>	<b>86</b>	<b>6168</b>	<b>5062</b>	<b>3139</b>
货币资金的期初余额	9981	10066	16234	21296
货币资金的期末余额	10066	16234	21296	24434
企业自由现金流	3504	1062	2359	1325
权益自由现金流	5573	1062	2359	1325



单击此处输入文字。

## 相关研究报告

- 《长安汽车-000625-2020年7月产销点评：UNIT销量过万，7月销量同比增长38.47%》——2020-08-10
- 《长安汽车-000625-2020H1业绩预告点评：业绩符合预期，基本面持续向上》——2020-07-15
- 《长安汽车-000625-2020年6月产销点评：强势 $\alpha$ 叠加行业回暖 $\beta$ ，6月销量同比增长37.03%》——2020-07-09
- 《长安汽车-000625-2020年5月产销点评：5月销量同比增长53.3%，子品牌全面开花》——2020-06-09
- 《长安汽车-000625-2020年4月产销点评：福特与自主持续改善，4月显著跑赢行业》——2020-05-11

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。



## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032