



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-01-06

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

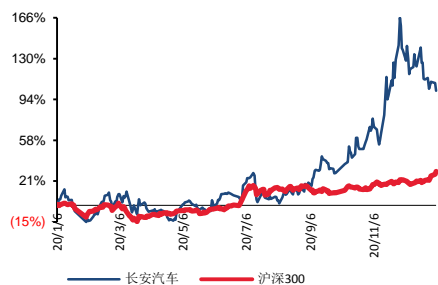
目标价: 33.56

昨收盘: 21.03

可选消费 汽车与汽车零部件

## 平稳收官，全年超预期完成计划

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,363/4,803
总市值/流通(百万元)	112,792/100,999
12个月最高/最低(元)	27.79/8.89

### 相关研究报告:

长安汽车(000625)《基本面持续强劲，不只是长安华为》--2020/12/07

长安汽车(000625)《联合华为宁德打造高端品牌，高端智能电动的竞争才刚刚开始》--2020/11/15

长安汽车(000625)《红十月销量强势增长，自主渐成中流砥柱》--2020/11/08

### 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

### 证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

**事件:** 公司公布12月月销量，自主当月销量9.7万台，同比下降3%，全年销量104万台，同比增长21%。

**1、自主平稳收官，全年超预期完成计划。**长安自主2020年成为自主品牌当中增速最快的企业之一，主品牌增速更加明显，12月平稳收官意料之中。

**2、长安福特持续强势复苏。**12月长安福特当月销售3.1万台，同比增长73%，继续强势复苏，2020年全年销量25万台，中高端车型林肯、探险者等车型持续旺销，占比进一步提升。

**3、马自达一如既往稳健。**12月长安马自达销量1.4万台，同比增长10.8%，全年销量13.7万台，与去年基本持平，也完成疫后复苏，好于整体市场。

**4、全集团口径，长安2020年共计销售车辆200万台，**同比增长14%，各个品牌均表现良好，整体长安集团是受疫情影响最小的汽车集团，优秀的管理水平在2020年极端市场情况下得到了体现。

**投资策略。**我们预计长安汽车2020、2021年净利润40亿元、48亿元，目前股价对应2021年动态估值24倍。

**风险提示:** 行业复苏不达预期，新车销量表现不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	70595	74619	84842	91901
(+/-%)	6.48	5.70	13.70	8.32
净利润(百万元)	(2647)	4017	4843	6286
(+/-%)	(488.81)	(251.76)	20.56	29.81
摊薄每股收益(元)	(0.55)	0.84	1.01	1.31
市盈率(PE)	(38.34)	25.26	20.96	16.14

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,981	10,066	14,287	24,363	29,622	营业收入	66,298	70,595	74,619	84,842	91,901
应收和预付款项	26,070	28,268	34,012	36,826	37,863	营业成本	56,583	60,233	63,322	71,081	76,507
存货	4,917	3,375	6,748	4,315	7,852	营业税金及附加	2,306	2,488	2,697	3,003	3,575
其他流动资产	2,245	5,478	3,157	3,627	4,087	销售费用	5,283	4,591	5,828	5,786	5,928
流动资产合计	43,213	49,607	60,604	71,430	81,796	管理费用	2,783	2,265	3,582	3,903	3,952
长期股权投资	13,275	11,008	11,008	11,008	11,008	财务费用	(427)	(191)	(274)	106	140
投资性房地产	7	7	7	7	7	资产减值损失	239	(396)	32	(42)	(135)
固定资产	22,161	26,939	25,831	24,723	23,615	投资收益	(71)	(2,109)	3,986	3,209	3,606
在建工程	5,384	1,730	1,730	1,730	1,730	公允价值变动	0	889	(19)	(100)	73
无形资产	5,808	6,024	4,981	3,937	2,893	营业利润	(201)	(2,107)	3,400	4,115	5,613
长期待摊费用	17	14	8	2	0	其他非经营损益	860	(135)	251	325	147
其他非流动资产	1,656	2,277	1,822	1,918	2,006	利润总额	658	(2,242)	3,651	4,440	5,760
资产总计	93,489	97,617	106,002	114,765	123,066	所得税	(65)	407	(346)	(555)	(770)
短期借款	190	230	0	0	0	净利润	723	(2,649)	3,997	4,995	6,531
应付和预收款项	33,360	39,462	44,960	48,769	51,066	少数股东损益	43	(2)	(20)	152	244
长期借款	0	55	0	0	0	归母股东净利润	681	(2,647)	4,017	4,843	6,286
其他负债	13,779	13,936	13,263	13,659	13,620						
负债合计	47,336	53,683	58,230	62,433	64,689	预测指标					
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	5,057	5,366	5,966	5,966	5,966	毛利率	14.65%	14.68%	15.14%	16.22%	16.75%
留存收益	36,108	33,672	37,117	41,525	47,325	销售净利率	-0.30%	-2.98%	4.56%	4.85%	6.11%
归母公司股东权益	46,245	44,028	47,886	52,294	58,094	销售收入增长率	-17.14%	6.48%	5.70%	13.70%	8.32%
少数股东权益	(92)	(94)	(114)	38	282	EBIT 增长率	-119.4%	-120.0%	1515.3%	35.03%	36.33%
股东权益合计	46,153	43,934	47,772	52,332	58,376	净利润增长率	-90.46%	-488.8%	-251.7%	20.56%	29.81%
负债和股东权益	93,489	97,617	106,002	114,765	123,066	ROE	1.47%	-6.01%	8.39%	9.26%	10.82%
						ROA	0.77%	-2.71%	3.77%	4.35%	5.31%
						ROIC	-3.01%	-8.29%	11.62%	16.23%	27.47%
						EPS (X)	0.14	-0.55	0.84	1.01	1.31
						PE (X)	149.08	-38.34	25.26	20.96	16.14
						PB (X)	2.45	2.57	2.12	1.94	1.75
						PS (X)	1.71	1.61	1.36	1.20	1.10
						EV/EBITDA (X)	8.50	7.93	15.70	11.45	8.57

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(3,887)	3,882	359	7,209	2,427
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	4,025	3,409	3,460
融资性现金流	(1,353)	(401)	(163)	(543)	(628)
现金增加额	(11,800)	(330)	4,221	10,075	5,259

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。