

长安汽车 (000625)

公司研究/点评报告

加快跨界合作步伐，拓展智慧出行能力边界

—长安汽车联手京东方发力智能座舱显示技术事件点评

点评报告/汽车行业

2021 年 01 月 21 日

一、事件概述

2021 年 1 月 18 日，长安汽车与京东方正式签署战略合作协议，双方将在汽车智能座舱显示领域的技术研发、产品设计、以及整车应用领域展开全面深度合作。

二、分析与判断

➤ 联手全球半导体显示龙头，进军智能驾驶座舱领域

座舱显示作为人机交互的重要端口，是传统汽车转型智能汽车的关键突破点。京东方作为全球半导体龙头，2020 年显示屏出货量及出货面积位列全球第一，OLED 屏幕面板产品已获得苹果的认可。长安汽车携手京东方，建立联合创新实验室，加大智能座舱显示技术、车载终端产品、智能座舱场景等领域的研发力度，共同打造全球领先的智能座舱解决方案，为用户提供更加优质的视觉体验和全新的智慧驾驶方式。借助本次合作，长安汽车将进一步提升产品的智能化水平，加速拓展其在智慧出行领域的的能力边界。

➤ 加快跨界合作步伐，实现智慧出行领域全面突破

2018 年，长安与腾讯、博世、百度等合作伙伴组建北斗天枢联盟，发力车联网及自动驾驶领域；2020 年 11 月，公司宣布与华为、宁德时代共同打造全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，创造全新的高端智能汽车品牌；仅两个月后，长安又与京东方达成战略合作。公司加快跨界合作的步伐，表明了其在智能驾驶领域发展的决心，同时进一步提升公司对产业链的把控能力，发展新商业模式，并有助于其在智能化、新能源、动力研发、软件开发、智慧产业园区等领域实现全面突破。

➤ 2020 年销量表现超预期，技术实力有望贡献新业绩增量

2020 年，公司累计销量 200.4 万辆，同比增长达 13.6%，销量优于汽车行业整体增速水平并超额完成年初 191 万辆的销量目标。公司自主品牌竞争力持续加强，CS75Plus、UNI-T 等车型销量远超预期；合资品牌方面，长安福特强势复苏，全年累计销量同比增加 37.7%，表现亮眼。2021 年，公司将推出包括 PLUS 和 UNI 系列在内的多款全新或升级车型，新品周期与行业周期共振，叠加公司积极联手科技巨头不断提升品牌竞争力和技术实力，后续上市车型有望保持热销，为业绩贡献新增量。

三、投资建议

联手科技巨头展开跨界合作，拓展智能出行领域能力边界，不断提升的技术实力赋能产品竞争力，新车型有望持续热销，助力业绩增长。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.92、0.96、1.12 元，对应当前股价 PE 为 21、20、17 倍，目前公司企业价值/收入为 1.2 倍，优于行业平均值 15.6 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业复苏不及预期，公司车型销量不及预期，新车型上市进度不及预期。

推荐

维持评级

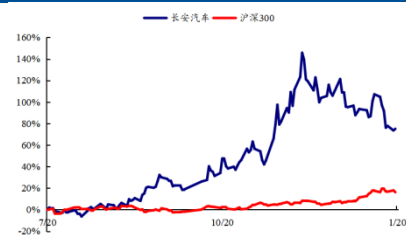
当前价格： 19.60

交易数据

2021-01-20

近 12 个月最高/最低(元)	28.38/8.29
总股本(百万股)	5363.40
流通股本(百万股)	3900.64
流通股比例(%)	72.73%
总市值(亿元)	925.59
流通市值(亿元)	764.53

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号： S0100519110001

电话： 13613012393

邮箱： dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030

电话： 15951965200

邮箱： wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号： S0100119030014

电话： 18940393165

邮箱： zhuangyan@mszq.com

相关研究

1、长安汽车 (000625)：方舟架构有望推动公司向高端智能品牌迈进

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	70,595	79,635	89,417	98,215
增长率 (%)	6.5%	12.8%	12.3%	9.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-2,647	4,958	5,167	6,032
增长率 (%)	-488.8%	287.3%	4.2%	16.7%
每股收益 (元)	-0.49	0.92	0.96	1.12
PE (现价)	-39.72	21.20	20.35	17.43
PB	1.22	2.37	2.14	1.93

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	70,595	79,635	89,417	98,215
营业成本	60,233	67,755	75,682	82,668
营业税金及附加	2,488	2,787	3,219	3,634
销售费用	4,591	4,619	5,186	5,402
管理费用	2,265	2,548	2,772	2,946
研发费用	3,169	3,584	4,113	4,420
EBIT	-2,151	-1,657	-1,555	-855
财务费用	-191	-164	-206	-229
资产减值损失	-396	73	133	113
投资收益	-2,109	4,778	4,471	4,420
营业利润	-2,107	5,789	5,987	6,911
营业外收支	-135	-150	-110	-50
利润总额	-2,242	5,639	5,877	6,861
所得税	407	677	705	823
净利润	-2,649	4,962	5,172	6,037
归属于母公司净利润	-2,647	4,958	5,167	6,032
EBITDA	1,408	2,291	1,838	2,723
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	10,066	13,027	14,388	15,992
应收账款及票据	27,644	29,525	33,186	36,773
预付款项	624	876	944	1,014
存货	3,375	3,797	4,241	4,633
其他流动资产	7,897	9,111	10,478	11,608
流动资产合计	49,607	56,337	63,237	70,020
长期股权投资	11,008	10,008	9,208	8,708
固定资产	26,939	31,164	35,573	39,921
无形资产	5,210	5,661	6,025	6,418
非流动资产合计	48,010	50,727	55,303	60,493
资产合计	97,617	107,064	118,540	130,513
短期借款	230	0	0	0
应付账款及票据	32,336	36,375	40,631	44,381
其他流动负债	16,668	16,783	18,832	21,017
流动负债合计	49,233	53,157	59,462	65,398
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	4,394	4,394	4,394	4,394
非流动负债合计	4,450	4,450	4,450	4,450
负债合计	53,683	57,607	63,912	69,847
股本	4,803	5,363	5,363	5,363
少数股东权益	-94	-90	-85	-80
股东权益合计	43,934	49,457	54,629	60,666
负债和股东权益合计	97,617	107,064	118,540	130,513

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	12.8%	12.3%	9.8%
EBIT 增长率	32.8%	22.9%	6.2%	-45.0%
净利润增长率	-488.8%	287.3%	4.2%	16.7%
盈利能力				
毛利率	14.7%	14.9%	15.4%	15.8%
净利润率	-3.8%	6.2%	5.8%	6.1%
总资产收益率 ROA	-2.7%	4.6%	4.4%	4.6%
净资产收益率 ROE	-6.0%	10.0%	9.4%	9.9%
偿债能力				
流动比率	1.01	1.06	1.06	1.07
速动比率	0.93	0.97	0.98	0.98
现金比率	0.20	0.25	0.24	0.24
资产负债率	55.0%	53.8%	53.9%	53.5%
经营效率				
应收账款周转天数	4.33	6.13	5.80	5.67
存货周转天数	20.45	20.45	20.45	20.45
总资产周转率	0.72	0.74	0.75	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	-0.49	0.92	0.96	1.12
每股净资产	8.21	9.24	10.20	11.33
每股经营现金流	0.72	0.94	0.97	1.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-39.72	21.20	20.35	17.43
PB	1.22	2.37	2.14	1.93
EV/EBITDA	27.26	45.56	56.05	37.24
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-2,649	4,962	5,172	6,037
折旧和摊销	3,559	3,948	3,393	3,578
营运资金变动	946	884	1,165	956
经营活动现金流	3,882	5,061	5,189	6,033
资本开支	-4,711	-7,650	-8,597	-8,997
投资	-171	450	300	150
投资活动现金流	-3,795	-2,422	-3,826	-4,428
股权募资	0	561	0	0
债务募资	305	-230	0	0
筹资活动现金流	-401	321	-2	-2
现金净流量	-288	2,961	1,361	1,604

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。