



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-02-01

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

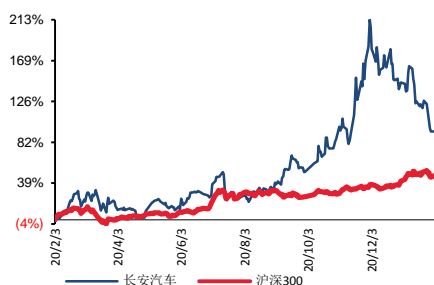
目标价: 33.56

昨收盘: 17.24

可选消费 汽车与汽车零部件

开门见喜，首月销量全面爆发

■ 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)	92,465/82,797
12个月最高/最低(元)	27.79/8.89

相关研究报告:

长安汽车(000625)《平稳收官,全年超预期完成计划》--2021/01/06

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

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1月月销量,整体销量251980辆,同比增长87.3%。其中长安系中国品牌汽车销量200737辆,同比增长93.2%;长安系中国品牌乘用车销量153424辆,同比增长92.5%。

1、年初迎来销量爆发,长安系中国品牌开门见喜。长安系中国品牌1月销量突破20万辆,蓝鲸家族销量突破14万辆,为国产自主品牌汽车创造开门红运。

2、长安福特继续保持复苏态势。1月长安福特当月销售30117台,同比增长96%,复苏态势持续,其中高端车型林肯1月销量超8200台,同比劲增162%,连续9个月同比环比双增长。

3、马自达持续稳健发展。1月长安马自达销量11860台,与去年同期基本持平,随着疫情的进一步复苏,销量有望迎来增长。

4、全集团口径销量突破25万台创新高。合计销量同比增长87.3%,各个品牌均表现良好,长安系中国品牌表现尤为亮眼。长安集团在疫情因素影响下仍在年初开门见喜,销量再创新高,得益于长安集团出色的管理经营水平与强大的科技生产实力。

5、股权激励落地,长效激励机制更顺畅。股权激励能够有效吸引和留住优秀人才,充分调动公司董事、高级管理人员及其他关键人员的工作积极性,有效地将股东、公司和经营者个人利益结合在一起,促进公司长远发展。

投资建议:新的一年销量再回高增长态势,我们预计长安汽车2020、2021年净利润35亿元、48亿元,目前股价对应2021年动态估值20倍,传统强产品周期与智能化转型仍值得期待。

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)	3504	4848	6006
(+/-%)	(488.81)	(232.38)	38.36	23.88
摊薄每股收益(元)	(0.55)	0.73	0.90	1.12
市盈率(PE)	(32.10)	24.25	19.57	15.80

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	13,425	24,739	29,231	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	33,999	36,833	37,855	营业成本	56,583	60,233	62,911	70,911	76,507
存货	4,917	3,375	6,683	4,354	7,813	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	5,902	5,786	5,928
流动资产合计	43,213	49,607	59,663	71,853	81,360	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)	(264)	106	140
投资性房地产	7	7	7	7	7	资产减值损失	239	(396)	1,423	123	122
固定资产	22,161	26,939	25,831	24,723	23,615	投资收益	(71)	(2,109)	4,586	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)	2,933	4,120	5,356
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)	3,185	4,445	5,503
资产总计	93,489	97,617	105,061	115,189	122,629	所得税	(65)	407	(302)	(556)	(736)
短期借款	190	230	0	0	0	净利润	723	(2,649)	3,486	5,000	6,239
应付和预收款项	33,360	39,462	44,456	49,064	50,771	少数股东损益	43	(2)	(17)	153	233
长期借款	0	55	0	0	0	归母股东净利润	681	(2,647)	3,504	4,848	6,006
其他负债	13,779	13,936	13,263	13,659	13,620						
负债合计	47,336	53,683	57,726	62,728	64,394	预测指标					
股本	4,803	4,803	4,803	5,363	5,363		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%	15.69%	16.42%	16.75%
留存收益	36,108	33,672	36,677	41,090	46,631	销售净利率	-0.30%	-2.98%	3.93%	4.86%	5.83%
归母公司股东权益	46,245	44,028	47,446	52,420	57,961	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)	(112)	41	274	EBIT 增长率	-119.4%	-120.0%	1279.8%	58.26%	30.08%
股东权益合计	46,153	43,934	47,335	52,460	58,235	净利润增长率	-90.46%	-488.8%	-232.3%	38.36%	23.88%
负债和股东权益	93,489	97,617	105,061	115,189	122,629	ROE	1.47%	-6.01%	7.38%	9.25%	10.36%
						ROA	0.77%	-2.71%	3.32%	4.34%	5.09%
						ROIC	-3.01%	-8.29%	9.93%	16.02%	26.52%
						EPS (X)	0.14	-0.55	0.73	0.90	1.12
						PE (X)	124.81	-32.10	24.25	19.57	15.80
						PB (X)	2.05	2.15	1.79	1.81	1.64
						PS (X)	1.43	1.34	1.14	1.12	1.03
						EV/EBITDA (X)	8.50	7.93	13.94	10.34	8.05

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(3,887)	3,882	(1,166)	7,888	1,638
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	4,625	3,409	3,460
融资性现金流	(1,353)	(401)	(101)	17	(606)
现金增加额	(11,800)	(330)	3,358	11,315	4,492

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	zhafll@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。