

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

研究助理: 胡惠民

登记编码: S0730120120006

huhm@ccnew.com 02150586725

月销迎来开门红, 计提充分助力轻装上阵

——长安汽车(000625)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2021-02-02)

发布日期: 2021年02月02日

收盘价(元)	19.46
一年内最高/最低(元)	28.38/8.29
沪深300指数	5501.09
市净率(倍)	2.15
流通市值(亿元)	690.02

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	9.91
每股经营现金流(元)	1.46
毛利率(%)	11.20
净资产收益率-摊薄(%)	7.33
资产负债率(%)	57.40
总股本/流通股(万股)	480264.85/390064.35
B股/H股(万股)	90198.61/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《长安汽车(000625)公司点评报告: 全年销量破 200 万, 12 月自主环比走弱》
2021-01-08

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

- 公司发布 2020 年度业绩预告及 2021 年 1 月产销快报。2020 年公司营收 800-900 亿元, 同比增长 13.3%-27.5%; 归母净利润 28-40 亿元, 同比增长 205.8%-251.1%, 扣非净利润为亏损 26-38 亿元, 同比 +20.2%-45.4%; EPS 为 0.57-0.82 元/股。2021 年 1 月产销快报公布, 公司 1 月销量 25.2 万辆, 同比+87.2%, 环比+25.6%。

点评:

- **自主高增长与合资复苏提振业绩, 全年归母净利润扭亏。**公司 2020 年归母净利润中值为 34 亿元, 由于非经常性损益增加归属于上市公司股东净利约 66 亿元, 扣非净利润中值为-32 亿元。公司全年自主(重庆+合肥)销量达 95.2 万辆。同比高增 25.6%, 价格端表现稳健下, 2020Q3 自主扣非如期转正。合资(长福+长马)全年销量 39.1 万辆, 同比+23.0%, 投资收益 2020Q2 转正。由于大额减值集中确认在四季度, 2020Q4 表现不及预期。自主及合资的经营改善使公司扣非净利润亏损收窄, 2020 年预计扣非净利润中值为-32 亿元, 相比 2019 年收窄 15.6 亿元。
- **计提减值充分有望助力公司 2021 年轻装上阵。**计提减值对公司 2020 年度净利润影响较大, 公司对固定资产、无形资产、存货及应收账款等计提减值 17.1 亿元, 对公司净利润影响约为 13.9 亿元。公司本次减值计提集中在对传统生产线及老旧车型专属资产的减值, 符合公司战略转型和产品升级换代的需要。大额计提减值有利于公司清理包袱轻装上阵, 加速 2021 年盈利能力的提升。
- **2021 单月销量为自 2018 年 4 月以来最佳水平, 自主销量创新高。**自主表现强势, 重庆+合肥工厂合计月销 15.2 万辆, 同比+95.2%, 环比+72.7%。本轮自主强周期表现出色, 加之春节节前旺销因素, 月度自主销量创下新高。预计 CS75 P、逸动 XT、UNI-T 仍为主力热销车型, 新车型 UNI-K 即将上市, 预计将延续本轮新品周期, 有望进一步贡献增量。
- **长福、长马 1 月分别月销 3 万+、1 万+, 销量贡献稳定。**长福 1 月销量为 3.0 万辆, 长马销量为 1.2 万辆, 环比分别-3.2%、-15.0%。长福本轮新品较为密集, 锐际、探险者分别于 2019 年底、2020 年中上市, 销量已攀升至 4000 辆/月的水平, 林肯冒险家月销也稳定在 4000 辆/月之上。对应长福销量自 2020 年 4 月起也呈稳定攀升趋势, 月销稳定

在 3 万之上。

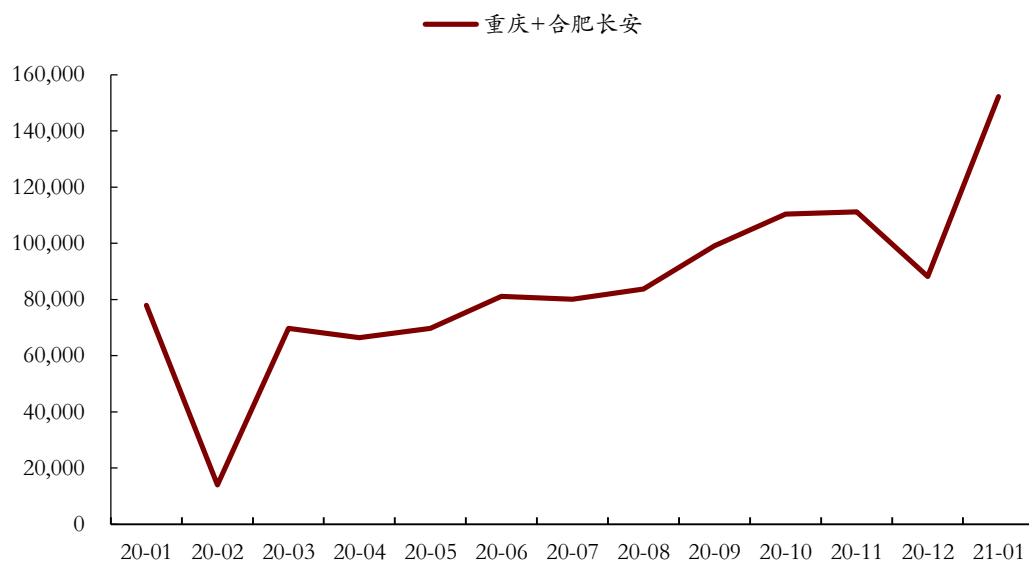
- **投资建议：**维持公司“买入”评级，公司 2021 年 1 月销量迎来开门红，自主热销车型延续强劲表现，新车型 UNI-K 有望接力贡献增量，进一步延续本轮强势产品期。合资销量中枢稳定上行，将加速盈利能力的提升。公司与华为、宁德时代合作打造全新电动智能汽车高端品牌，有望打开长期成长空间。公司 2020 年计提减值充分，符合公司战略转型和产品升级换代的需要，有利于公司清理包袱轻装上阵。考虑到减值及降本力度放缓，相应调整公司盈利预测，2020-2022 年归母净利润预期调整为 33.5 亿、54.2 亿、61.4 亿。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.62 元、1.01 元及 1.15 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度大幅下滑、降本力度低于预期、自主盈利不及预期

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	66298.27	70595.25	81653.50	92880.42	101787.41
增长比率(%)	-17.14	6.48	15.66	13.75	9.59
净利润(百万元)	680.73	-2646.72	3352.09	5418.11	6141.22
增长比率(%)	-90.46	-488.81	226.65	61.63	13.35
每股收益(元)	0.13	-0.49	0.62	1.01	1.15
市盈率(倍)	153.32	-39.43	31.14	19.26	17.00

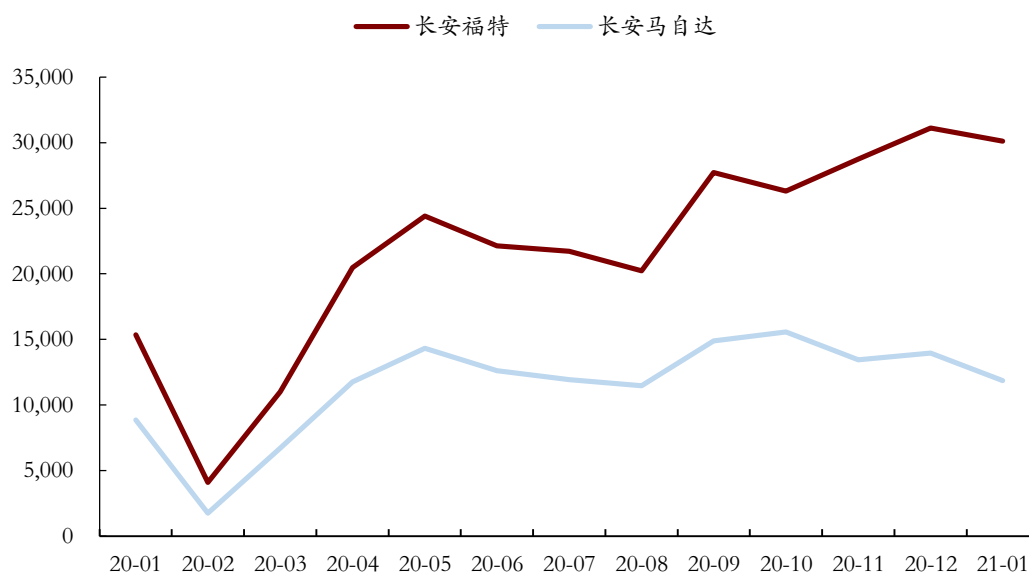
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 重庆长安+合肥长安月度销量



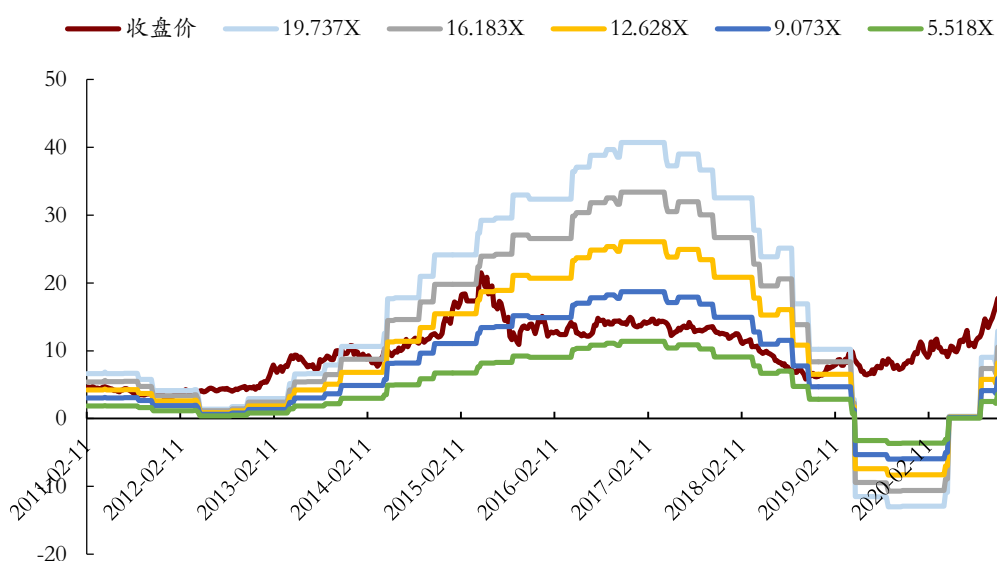
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 长福+长马月度销量



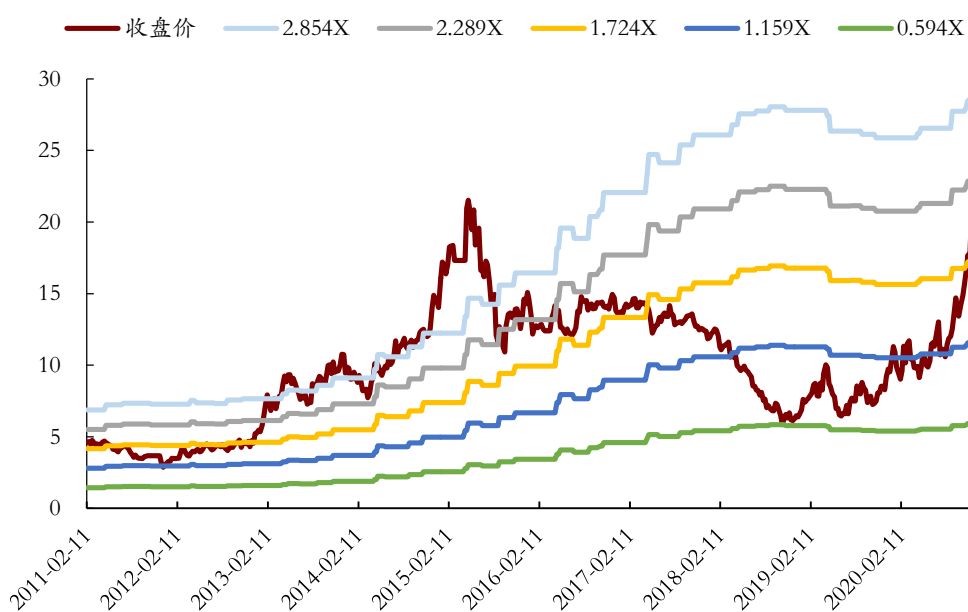
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 长安汽车 PE-BAND



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 长安汽车 PB-BAND



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	43213	49607	59501	64929	74612
现金	9981	10066	12692	19284	17878
应收票据及应收账款	21971	27644	33398	33894	41007
其他应收款	3233	3732	3185	5281	3657
预付账款	866	624	1391	722	1687
存货	4917	3375	7173	3908	8511
其他流动资产	2245	4166	1663	1838	1871
非流动资产	50276	48010	48778	50318	51226
长期投资	13275	11008	11931	14847	17943
固定资产	22161	26939	28366	29128	28432
无形资产	5808	6024	5701	5326	4868
其他非流动资产	9032	4038	2781	1017	-16
资产总计	93489	97617	108279	115247	125838
流动负债	43160	45881	52615	55530	60846
短期借款	190	230	210	220	215
应付票据及应付账款	28724	32336	38062	39710	45318
其他流动负债	14246	13315	14342	15600	15313
非流动负债	4176	7802	7759	7756	7726
长期借款	0	55	40	23	1
其他非流动负债	4176	7747	7718	7733	7726
负债合计	47336	53683	60373	63286	68573
少数股东权益	-92	-94	-36	85	240
股本	4803	4803	5363	5363	5363
资本公积	5057	5366	5366	5366	5366
留存收益	36108	33672	36464	41159	46730
归属母公司股东权益	46245	44028	47941	51876	57025
负债和股东权益	93489	97617	108279	115247	125838

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-3887	3882	-1273	9830	480
净利润	723	-2649	3411	5538	6297
折旧摊销	3104	4048	3557	3999	4372
财务费用	-427	-191	-159	-308	-447
投资损失	71	2109	-3670	-3452	-3918
营运资金变动	-7147	994	-2939	4063	-5768
其他经营现金流	-212	-429	-1473	-11	-56
投资活动现金流	-6569	-3795	3232	-2069	-1306
资本支出	6488	4784	155	-1531	-2110
长期投资	-2035	-171	-923	0	-3095
其他投资现金流	-2115	818	2464	-3601	-6512
筹资活动现金流	-1353	-401	667	-1168	-580
短期借款	5	40	-20	10	-5
长期借款	-7	55	-15	-17	-22
普通股增加	0	0	561	0	0
资本公积增加	-42	309	0	0	0
其他筹资现金流	-1309	-804	141	-1161	-553
现金净增加额	-11803	-288	2626	6593	-1407

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	66298	70595	81654	92880	101787
营业成本	56583	60233	69444	76718	83876
营业税金及附加	2306	2488	3245	3611	3808
营业费用	5283	4591	5144	3901	4580
管理费用	2141	2265	3511	3046	3314
研发费用	3185	3169	3794	4243	4433
财务费用	-427	-191	-159	-308	-447
资产减值损失	-239	-396	-1710	-317	-300
其他收益	2873	1538	0	0	0
公允价值变动收益	0	889	1378	0	0
投资净收益	-71	-2109	3670	3452	3918
资产处置收益	9	57	38	39	42
营业利润	-201	-2107	3470	5478	6482
营业外收入	916	50	77	348	212
营业外支出	57	185	106	116	135
利润总额	658	-2242	3442	5710	6559
所得税	-65	407	31	171	262
净利润	723	-2649	3411	5538	6297
少数股东损益	43	-2	59	120	156
归属母公司净利润	681	-2647	3352	5418	6141
EBITDA	3474	1521	6672	9244	10387
EPS (元)	0.13	-0.49	0.62	1.01	1.15

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-17.14	6.48	15.66	13.75	9.59
营业利润 (%)	-102.82	-946.03	264.68	57.86	18.33
归属母公司净利润 (%)	-90.46	-488.81	226.65	61.63	13.35
获利能力					
毛利率 (%)	14.65	14.68	14.95	17.40	17.60
净利率 (%)	1.09	-3.75	4.18	5.96	6.19
ROE (%)	1.57	-6.03	7.20	10.78	11.10
ROIC	0.81	-6.17	5.97	9.14	9.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.63	54.99	55.76	54.91	54.49
净负债比率 (%)	-12.44	-12.94	-17.66	-29.08	-23.94
流动比率	1.00	1.08	1.13	1.17	1.23
速动比率	0.82	0.96	0.94	1.05	1.03
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.74	0.79	0.83	0.84
应收账款周转率	2.50	2.85	2.68	2.76	2.72
应付账款周转率	1.65	1.97	1.97	1.97	1.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.13	-0.49	0.62	1.01	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.72	0.72	-0.24	1.83	0.09
每股净资产 (最新摊薄)	8.62	8.21	8.83	9.57	10.53
估值比率					
P/E	153.32	-39.43	31.14	19.26	17.00
P/B	2.26	2.37	2.20	2.03	1.85
EV/EBITDA	28.36	63.23	14.38	9.68	8.76

资料来源：贝格数据，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。