

2021年02月02日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

23.3RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2021/2/1)	17.69
深证成指(2021/2/1)	15024.24
股价 12 个月高/低	28.38/8.29
总发行股数(百万)	5363.40
A 股数(百万)	3900.64
A 市值(亿元)	690.02
主要股东	中国长安汽车集团有限公司 (19.05%)
每股净值(元)	9.99
股价/账面净值	1.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.7 10.1 96.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-05-06	9.7	买入

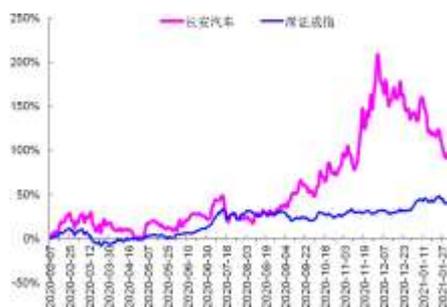
产品组合

整车	99.53%
外协加工	0.47%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	62.8%

股价相对大盘走势



长安汽车(000625.SZ/200625.SZ)

BUY 买进

公司 2020 年净利润扭亏为盈, 1 月销量大幅增长, 建议“买进”

结论与建议:

长安汽车发布 2020 年业绩预告, 预计全年归母利润 28 亿元~40 亿元, 实现扭亏为盈。公司发布产销公告, 1 月销售整车 25 万辆, YOY+87.2%, MOM+25.6%, 自主品牌销量表现亮眼。

2021 年公司产品矩阵将继续完善, 产品将逐渐向高端化和电动化迈进。公司通过定增和计提减值改善了资产质量, 将有助于公司更好地实现增长目标。我们预计公司 2020、2021 和 2022 年净利润分别为 34.6 亿元、45.5 亿元和 52.5 亿元, 2021 年和 2022 年净利润同比增速分别为 32%和 15.6%; EPS 分别为 0.64 元、0.85 元和 0.98 元, 2021 和 2022 年对应 PE 为 20.9 倍和 18 倍, 建议“买进”。

■ **公司2020年净利润扭亏为盈:** 公司发布2020年业绩预告, 预计全年归母利润28亿元~40亿元, 实现扭亏为盈, 折合EPS为0.52~0.75元(扣非后净亏损26亿元-38亿元), 公司业绩低于预期。分季度看, 公司Q4预计净利润区间为亏损6.9亿元至盈利5.1亿元(扣非后预计净亏损5亿元至17亿元), 预计EPS区间为-0.13元至+0.1元。

公司2020年净利润扭亏为盈, 原因有1) 销量大幅改善。公司自主品牌产品力显著提升, 长安福特导入新车, 使得公司全年销量同比增长13.8%, 自主和合资企业盈利能力均有提升。2) 非经常性损益增厚业绩。长安新能源引入新投资者、公司转让长安PSA股权、公司持有宁德时代股票股价上涨等因素带来的非经常性收益增厚公司净利润约55亿元。公司业绩不及预期主要是因为公司全年共计计提资产减值准备13.9亿元, 其中固定资产减值10.2亿元, 存货跌价准备3.5亿元, 无形资产和应收款信用损失分别为1.7亿元。

■ **1月销量同比大幅增长, 自主品牌表现亮眼:** 长安汽车1月销售整车25万辆, YOY+87.2%, MOM+25.6%, 自主品牌销量表现亮眼。其中重点带量车型长安CS75本月销售4万辆, YOY+69.6%; 长安欧尚本月销量达3万辆, YOY+58%; 逸动销量达2.35万辆, 同比增长4倍; 新品牌首款车型UNI-T销量稳定保持在万辆水平。分公司看, 重庆长安月销11.6万辆, YOY+102%, MOM+83.9%; 合肥长安月销3.6万辆, YOY+75.8%, MOM+44.8%。2021年公司将多品牌发力, 预计将推出新款SUV长安CS35PLUS和CS95, 新品牌UNI系列中型SUV UNI-K, 以及小型电动车奔奔E-Star, 全年销量有望保持较好的发展势头。合资公司方面, 长安福特销售3万辆, YOY+96%, MOM-3.2%, 随着车型矩阵扩充, 销量延续稳步提升态势; 长安马自达月销1.2万辆, YOY+33.8%, MOM-15%。

■ **盈利预测:** 我们预计公司2020、2021和2022年净利润分别为34.6亿元、45.5亿元和52.5亿元, 2021年和2022年同比增速分别为32%和15.6%; EPS分别为0.64元、0.85元和0.98元, 2021和2022年对应PE为20.9倍和18倍, 建议“买进”。

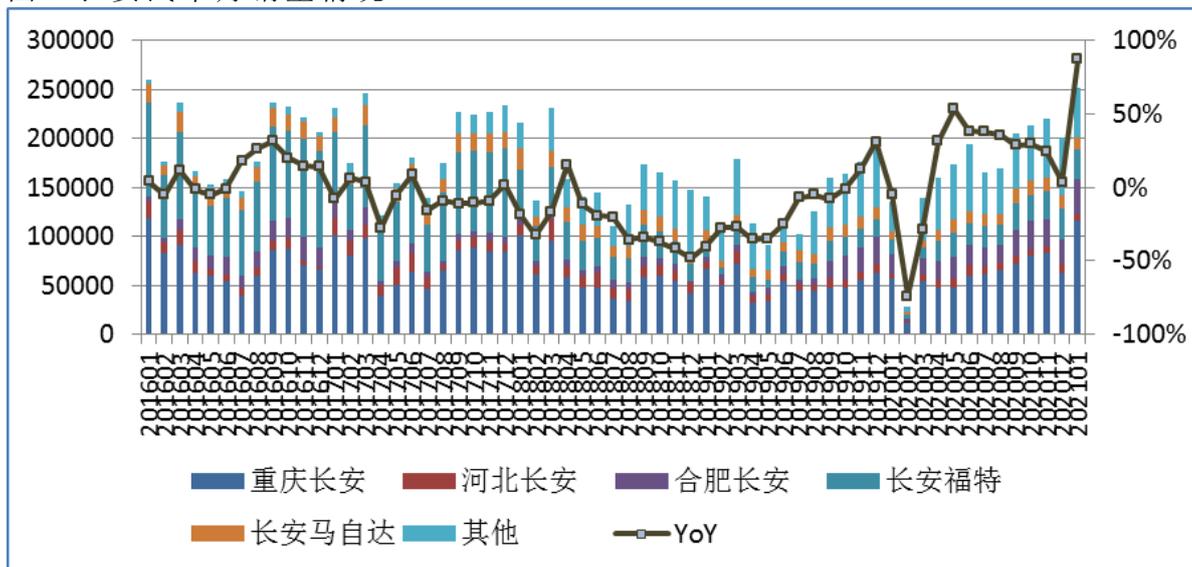
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020 F	2021 F	2022 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	681	-2647	3455	4547	5254
同比增减	%	-90.46%	-488.81%	-230.54%	31.61%	15.55%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.142	-0.551	0.644	0.848	0.980
同比增减	%	-90.46%	-488.81%	-216.90%	31.61%	15.55%
A 股市盈率 (P/E)	X	124.81	-32.10	27.46	20.86	18.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.00	0.06	0.08	0.09
股息率 (Yield)	%	0.10%	0.00%	0.36%	0.44%	0.52%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图、长安汽车月销量情况



## 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	66298	70595	84558	96321	103788
经营成本	56583	60233	74032	81383	87641
营业税金及附加	2306	2488	3129	3179	3425
销售费用	5283	4591	3213	3468	3736
管理费用	2783	2265	2706	2986	3114
财务费用	-427	-191	-85	-289	-311
资产减值损失	239	-396	-1230	0	1
投资收益	-71	-2109	4052	1652	2070
营业利润	-201	-2107	3304	4541	5259
营业外收入	916	50	50	100	100
营业外支出	57	185	60	66	73
利润总额	658	-2242	3294	4575	5286
所得税	-65	407	-165	23	26
少数股东损益	43	-2	3	5	5
归属于母公司所有者的净利润	681	-2647	3455	4547	5254

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	9981	10066	17018	20925	25017
应收账款	1409	838	713	784	862
存货	4917	3375	3038	3190	3349
流动资产合计	43213	49607	50599	51611	52643
长期股权投资	13275	11008	11559	12137	12744
固定资产	22161	26939	25593	28152	30967
在建工程	5384	1730	865	432	216
非流动资产合计	5018	5210	5105	5003	4903
资产总计	93489	97617	111828	113416	115407
流动负债合计	43160	49233	54157	52532	50956
非流动负债合计	4176	4450	9344	8690	8082
负债合计	47336	53683	63501	61222	59038
少数股东权益	-92	-94	-102	-110	-119
股东权益合计	46153	43934	48327	52194	56369
负债及股东权益合计	93489	97617	111828	113416	115407

## 附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	-3887	3882	5823	6696	7700
投资活动产生的现金流量净额	-6569	-3795	-4174	-4591	-5051
筹资活动产生的现金流量净额	-1353	-401	6009	1803	1442
现金及现金等价物净增加额	-11803	-288	7657	3907	4092

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。