

自主引领月销增长 UNI-K 上市增量可期

长安汽车 (000625)

事件概述

公司发布 2021 年 2 月销量：合计销售 16.27 万辆，同比+465.8%，本年累计销售 41.47 万辆，累计同比+153.9%。

分析判断：

▶ 2 月自主引领增长 Q1 销量有望同比翻倍

公司 2 月整车销售 16.27 万辆，同比+465.8%，本年累计销售 41.47 万辆，累计同比+153.9%，高增长主要系去年同期疫情影响导致的低基数所致。乘联会公布 2 月狭义乘用车的零售销量 117.7 万辆，同比+371.9%，本年累计零售销量 333.8 万辆，累计同比+69.6%。公司整车销量增速高于行业均值。

分品牌看 2 月销量增长主要构成：1) 自主品牌（重庆/河北/合肥，下同）2 月销量共计 11.12 万辆，同比+582.5%，本年累计销售 26.99 万辆，累计同比+176.4%；2) 长安福特 2 月销售 1.09 万辆，同比+167.4%，本年累计销售 4.10 万辆，累计同比+111.1%；3) 长安马自达 2 月销售 0.63 万辆，同比+257.5%，本年累计销售 1.81 万辆，累计同比+70.8%。

考虑 3 月 UNI-K 新车上市伴随市场景气度的稳步回升，预计 Q1 公司累计销量有望突破 60 万辆，同比+98%。

▶ 自主供给质变+合资新车投放持续贡献增量

得益于技术驱动下正向开发的积累转化，公司自主品牌新车型产品竞争力持续增强，并市场端持续得到反馈验证：1) UNI-T 获蓝鲸动力+智能交互+高阶自动驾驶（有条件实现 L3）加持，2020 年 6 月上市至今累计销售逾 8 万辆，后续销售大概率维持月销过万。另 UNI-K 系列已于 3 月开启预售，价格为 15.79 至 18.89 万元，新车增量即将兑现；2) CS75 系列 1 月销量已创新高，达 4.2 万辆，其中 CS75Plus 2.0T 系列配置蓝鲸 2.0T 高压直喷发动机+爱信 8AT 变速箱，是主要增量车型。3) 此外，CS55、CS35、逸动、欧尚、凯程 1 月销量均维持在 1 至 3 万量级，产品力提升供给质变撬动需求，市场表现良好。

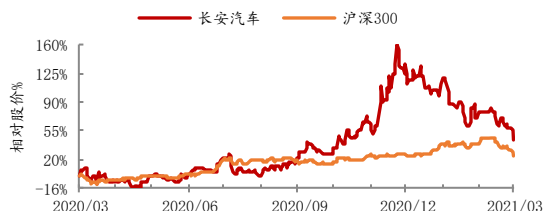
公司自主新车型规划饱满，增量可期：1) UNI 系列计划 2021 年开始 5 年推 5 款新车型，继今年初 UNI-K 上市后，下半年将发布首款轿车；2) 经典序列车型将在 2021 年推出 9 款全新或升级车型；3) CHN 新平台首款车型或于 2021 年底首发。

合资品牌增量来自新品投放。长安福特：1) 新 SUV 方面，锐际已达月销 4,000 量级，锐界、探险者已达月销 2,500/3,000 量级；2) 林肯冒险家/飞行家的月销预计维持在 5,000/1,500 量级，高单车价值贡献高盈利。长安马自达：昂科塞拉依靠成熟动力总成+稳定性能表现，1 月销量已近 10,000 量级，而 SUV 新车型 CX-30 月销稳定在 2,000 量级。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：15.3

股票代码：000625
52 周最高价/最低价：28.38/8.8
总市值(亿)：832.26
自由流通市值(亿)：596.80
自由流通股数(百万)：3,900.64



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

联系人：吴迪
邮箱：wudi3@hx168.com.cn

相关研究

- 长安汽车 (000625.SZ) 01 月销量点评：首月销量开门红 高端智能续新篇
2021.02.02
- 长安汽车 (000625.SZ)：短期因素扰动 Q4 业绩转型升级蓄势长期增长
2021.02.01
- 长安汽车 (000625.SZ) 12 月销量点评：合资引领增长 电动智能创造未来
2021.01.08

► 合作高端电动智能汽车引导品牌向上

公司同华为以及宁德时代在高端电动智能汽车方面的合作将使公司在产品和业务层面长期受益:1) 公司或能借力科技巨头提升智能化水平(例如建立数据闭环的能力),以加速形成智能汽车时代的核心竞争力;2) 深度合作或倒逼公司产品开发流程、体系优化升级,以匹配高端电动智能汽车开发的需要,建立智能汽车时代的业务架构领先优势。当前的合作布局或将同自主品牌及合资品牌的业务协同,在长期的维度上持续促进公司产品及业务层面的优化升级,使公司在电动智能时代的竞争中处于更加有利的位置,品牌向上,长期获益。

投资建议

乘用车行业周期底部向上驱动需求回暖,公司战略聚焦两大核心资产:1) 长安自主,产品周期上行量价齐升;2) 长安福特底部向上,边际改善。自主正向研发供给质变撬动需求+合资新车投放产品结构优化,助推新品周期,贡献增量。维持盈利预测不变,预计公司 2020-2022 年的营收为 839.0/928.1/1022.6 亿元,归母净利润为 34.0/54.0/60.3 亿元。考虑公司股权激励导致总股本增加,对应的 EPS 由 0.63/1.01/1.12 元调整为 0.62/0.99/1.11 元,当前股价对应的 PE 为 24/15/14 倍,维持买入评级。

风险提示

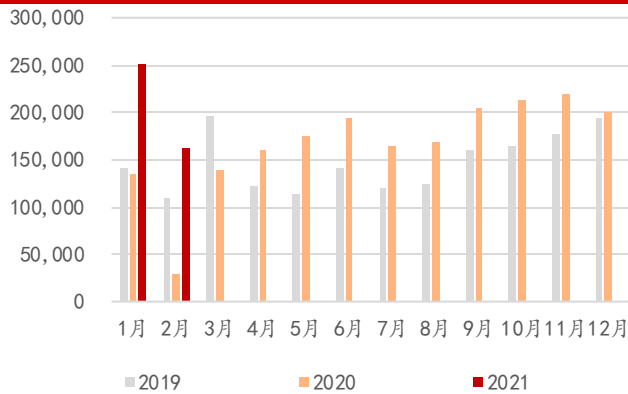
车市下行风险;老车型销量下滑,新车型销量爬坡不达预期;降本控费效果不达预期;长安福特战略调整效果不达预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	66,298	70,595	83,900	92,814	102,258
YoY (%)	-17.1	6.5	18.8	10.6	10.2
归母净利润(百万元)	681	-2,647	3,399	5,392	6,025
YoY (%)	-90.5	-488.8	228.4	58.7	11.7
毛利率 (%)	14.7	14.7	15.5	16.1	16.7
每股收益 (元)	0.13	-0.49	0.62	0.99	1.11
ROE (%)	1.5	-6.0	7.1	10.0	9.9
市盈率	122.26	-31.44	24.49	15.43	13.81

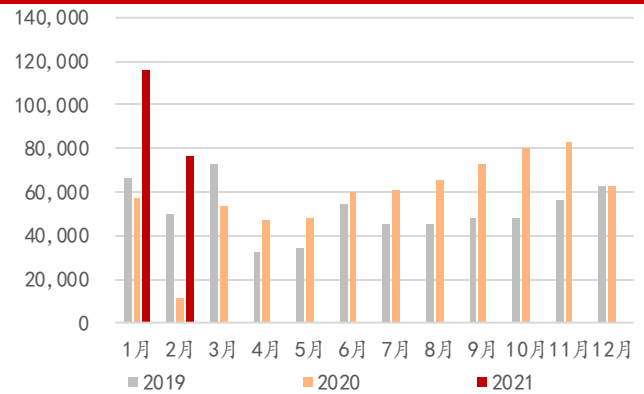
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 1 19-21 年公司整体月度销量 (辆)



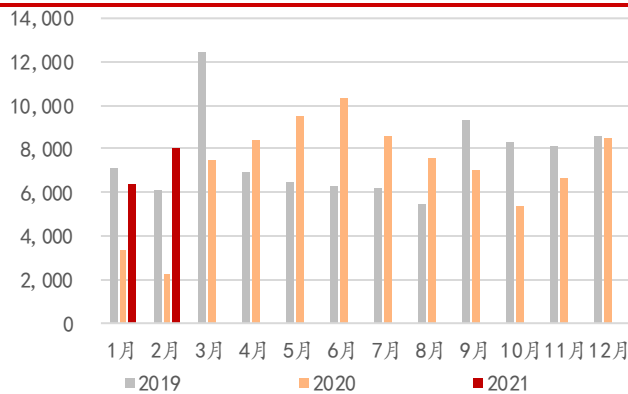
资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 2 19-21 年重庆长安月度销量 (辆)



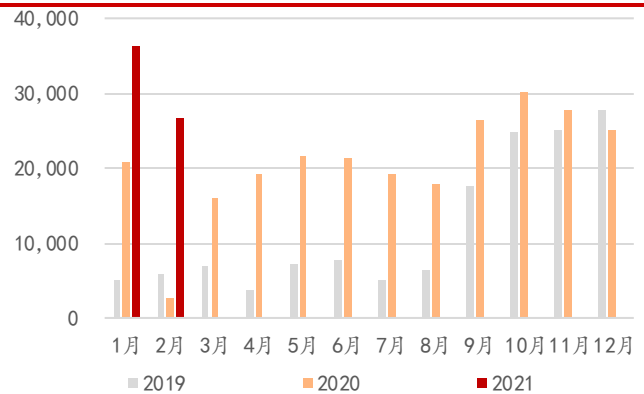
资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 3 19-21 年河北长安月度销量 (辆)



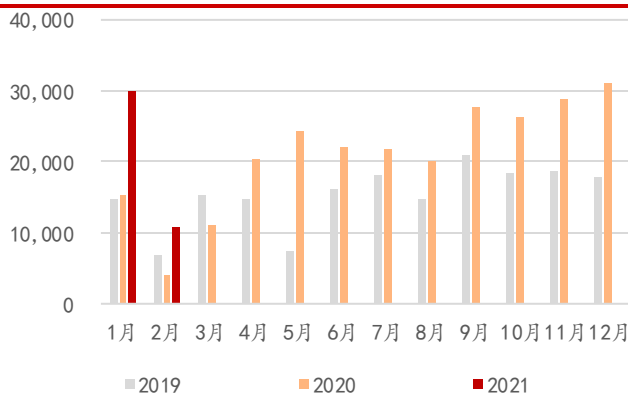
资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 4 19-21 年合肥长安月度销量 (辆)



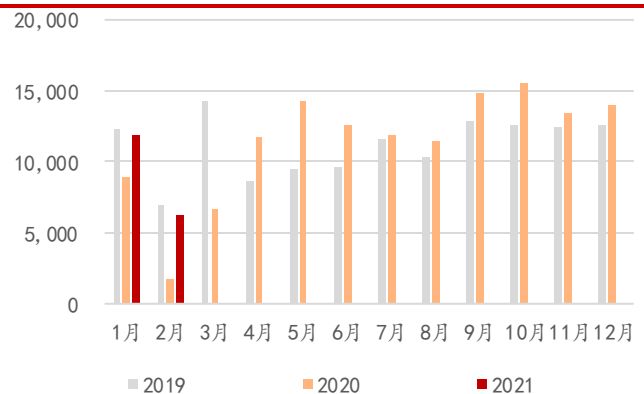
资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 5 19-21 年长安福特月度销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 6 19-21 年长安马自达月度销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	70,595	83,900	92,814	102,258	净利润	-2,649	3,402	5,397	6,031
YoY(%)	6.5	18.8	10.6	10.2	折旧和摊销	3,559	3,948	3,393	3,578
营业成本	60,233	70,938	77,862	85,212	营运资金变动	946	-497	431	337
营业税金及附加	2,488	2,957	3,271	3,604	经营活动现金流	3,882	2,817	6,109	6,500
销售费用	4,591	3,776	3,713	4,499	资本开支	-4,711	-2,853	-3,572	-3,593
管理费用	2,265	3,776	3,248	3,579	投资	-171	0	0	0
财务费用	-191	-109	-159	-220	投资活动现金流	-3,795	1,342	-323	-14
资产减值损失	-396	-212	-197	-202	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-2,109	4,195	3,248	3,579	债务募资	305	0	0	0
营业利润	-2,107	3,487	5,661	6,465	筹资活动现金流	-401	-10	-11	-11
营业外收支	-135	20	20	20	现金净流量	-288	4,148	5,776	6,476
利润总额	-2,242	3,507	5,681	6,485					
所得税	407	105	284	454	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-2,649	3,402	5,397	6,031	成长能力				
归属于母公司净利润	-2,647	3,399	5,392	6,025	营业收入增长率	6.5%	18.8%	10.6%	10.2%
YoY(%)	-488.8	228.4	58.7	11.7	净利润增长率	-488.8%	228.4%	58.7%	11.7%
每股收益	-0.49	0.62	0.99	1.11	盈利能力				
					毛利率	14.7%	15.5%	16.1%	16.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	-3.8%	4.1%	5.8%	5.9%
货币资金	10,066	14,214	19,990	26,465	总资产收益率 ROA	-2.7%	3.2%	4.6%	4.7%
预付款项	624	852	892	992	净资产收益率 ROE	-6.0%	7.1%	10.0%	9.9%
存货	3,375	4,838	5,237	5,599	偿债能力				
其他流动资产	35,541	39,443	43,255	47,625	流动比率	1.01	1.09	1.18	1.26
流动资产合计	49,607	59,347	69,374	80,682	速动比率	0.93	0.99	1.07	1.15
长期股权投资	11,008	11,008	11,008	11,008	现金比率	0.20	0.26	0.34	0.41
固定资产	26,939	26,518	26,689	26,723	资产负债率	55.0%	55.1%	54.1%	53.1%
无形资产	5,210	5,631	5,986	6,363	经营效率				
非流动资产合计	48,010	47,347	48,024	48,586	总资产周转率	0.72	0.79	0.79	0.79
资产合计	97,617	106,694	117,397	129,267	每股指标 (元)				
短期借款	230	230	230	230	每股收益	-0.49	0.62	0.99	1.11
应付账款及票据	32,336	36,499	40,050	44,154	每股净资产	8.09	8.83	9.93	11.16
其他流动负债	16,668	17,600	18,731	19,796	每股经营现金流	0.71	0.52	1.12	1.19
流动负债合计	49,233	54,329	59,011	64,180	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	55	55	55	55	估值分析				
其他长期负债	4,394	4,394	4,394	4,394	PE	-31.44	24.49	15.43	13.81
非流动负债合计	4,450	4,450	4,450	4,450	PB	1.24	2.48	2.20	1.96
负债合计	53,683	58,778	63,461	68,630					
股本	4,803	4,803	4,803	4,803					
少数股东权益	-94	-91	-86	-81					
股东权益合计	43,934	47,915	53,937	60,637					
负债和股东权益合计	97,617	106,694	117,397	129,267					

资料来源: Wind, 华西证券研究所

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。