

长安汽车 (000625)

公司研究/点评报告

自主品牌引领销量增长，合资品牌蓄势待发

—长安汽车 (000625) 2月产销快报点评

点评报告/汽车

2021年03月11日

一、事件概述

3月9日晚间，长安汽车发布2021年2月产销快报。2月，长安汽车销售整车16.3万辆，同比涨幅466%，环比下降35%。自主品牌（重庆/河北/合肥）合计销售11.1万辆，同比增长583%，环比下降30%。合资品牌长安福特销量1.1万辆，同比增长167%，环比降幅64%；长安马自达销售6289辆，同比上涨258%，环比下滑47%。

二、分析与判断

➤ 自主品牌畅销引领2月增长，看好3月市场表现

(1) 2月自主品牌畅销带动公司整体销量增速兑现。具体而言，2月长安系中国品牌销售13.9万辆，同比增速592%。其中，蓝鲸家族夺冠，销量破9万辆；明日座驾CS75销售3.3万辆，荣居SUV销量榜首；国民家轿领跑者逸动以1.5万的销量稳居中国品牌轿车销量首位。

(2) 公司销量呈现同比超高增长而环比下滑的情况。同比高增长主要由去年2月受疫情影响的低基数所致；但对比乘联会2月狭义乘用车行业平均同比增速372%，已远超行业均值，获中国品牌乘用车销量第一。环比下滑主要系1月各车型销量俱佳、春节产销量放缓、“就地过年”政策降低出行购车需求所致。3月工作日全年最多，汽车产销量一般是全年相对高位，叠加就地过年号召使节后市场更早启动，看好3月公司销量继续走强。预计Q1累计销量有望突破60万辆。

➤ 自主+合资齐力向上，品牌竞争力持续增强

长安汽车将正向自主研发与合资创新作为产品向上的聚力点，促使品牌竞争力持续提升。自主车型方面，2月UNI-T销量高达7038辆，后期有望月销破万。此外，UNI-K系列已于3月开启预售，新车增量即将兑现；CS75系列中的CS75Plus 2.0T配置蓝鲸2.0T高压直喷发动机与爱信8AT变速箱，为主要增量车型。放眼未来，公司规划合理，自主新车型稳步投放。UNI系列继今年初UNI-K上市后，下半年将发布首款轿车；经典序列的9款全新或升级车型将于2021年推出；CHN新平台或于2021年底首发新车型。合资车型方面，增量主要源自新品投放，其中长安福特新SUV锐际、锐界、探险者月销分别已达4000/2500/3000量级。长安马自达SUV新车型CX-30月销稳定在2000量级。预计随福克斯、探险者、林肯国产化等车型落地，合资品牌的销量颓势有望逆转。

➤ 联手华为与宁德时代打造高端品牌，加速步入智能电动新阶段

2020年11月以来，携手华为和宁德时代，在高端智能领域持续发力。三方欲将联合创造的全新高端智能汽车品牌正在稳步推进，其中包括自主研发的电动汽车平台、一系列智能汽车产品以及一个智慧生活和智慧能源生态。公司发布的可拓展、可迭代的智能汽车“方舟架构”，前置化布局高阶自动驾驶，充分预留发展空间。去年首发高端序列UNI-T已搭载L3自动驾驶功能。预计到2025年，公司或能实现L4级别全自动驾驶，并实现产业化运用。长期来看，公司与信息科技巨头的跨界联手将有效缩短公司智能电动研发历程，催速公司优化产品研发流程，提升智能化时代核心竞争力。

三、投资建议

长安汽车自主与合资双驱动，产品矩阵日益完善；全新高端智能品牌项目有序推进，智能电动领域再上台阶，公司业绩有望延续高增长。我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.16/1.83/2.06元，对应当前股价PE为13/8/7倍。目前公司企业价值/EBITDA为24倍，优于行业平均值46倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

汽车行业景气度不及预期，新车型销量不及预期，跨界合作项目收益不及预期。

推荐

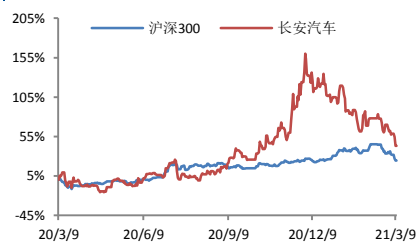
维持评级

当前价格：15.29元

交易数据 2021-3-10

近12个月最高/最低(元)	27.79/9.01
总股本(百万股)	5,440
流通股本(百万股)	3,901
流通股比例(%)	70.42
总市值(亿元)	832
流通市值(亿元)	597

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：S0100519110001
电话：0755-22662070
邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静妹

执业证：S0100118070030
电话：010-85127892
邮箱：wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证：S0100119030014
电话：021-60876707
邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

1. 长安汽车联手京东发力智能座舱显示技术事件点评：加快跨界合作步伐，拓展智慧出行能力边界
2. 【民生汽车】长安汽车(000625)动态报告：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	103,359	132,610	150,295
增长率 (%)	6.5%	46.4%	28.3%	13.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-2,647	6,312	9,930	11,223
增长率 (%)	-488.8%	338.5%	57.3%	13.0%
每股收益 (元)	-0.49	1.16	1.83	2.06
PE (现价)	-31.42	13.18	8.38	7.41
PB	1.24	2.11	1.79	1.53

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	103,359	132,610	150,295
营业成本	60,233	85,582	109,623	124,303
营业税金及附加	2,488	3,411	3,978	4,359
销售费用	4,591	3,928	4,376	4,208
管理费用	2,265	3,344	4,278	4,849
研发费用	3,169	3,411	3,978	4,208
EBIT	-2,151	3,684	6,376	8,367
财务费用	-191	-505	-918	-1,055
资产减值损失	-396	107	171	150
投资收益	-2,109	-2,096	106	-936
营业利润	-2,107	5,253	8,321	9,482
营业外收支	-135	330	336	350
利润总额	-2,242	5,583	8,657	9,832
所得税	407	-859	-1,412	-1,573
净利润	-2,649	6,443	10,069	11,405
归属于母公司净利润	-2,647	6,312	9,930	11,223
EBITDA	1,408	7,632	9,770	11,946
资产负债表 (百万元)				
货币资金	10,066	61,003	80,748	96,741
应收账款及票据	27,644	1,712	1,886	2,314
预付款项	624	1,186	1,444	1,549
存货	3,375	4,796	6,143	6,966
其他流动资产	7,897	12,629	16,476	19,310
流动资产合计	49,607	81,326	106,696	126,880
长期股权投资	11,008	12,008	12,808	13,408
固定资产	26,939	31,164	35,573	39,921
无形资产	5,210	5,694	6,097	6,527
非流动资产合计	48,010	54,140	59,609	64,613
资产合计	97,617	135,466	166,305	191,493
短期借款	230	1,000	800	600
应付账款及票据	32,336	44,034	56,387	64,410
其他流动负债	16,668	26,105	31,807	35,103
流动负债合计	49,233	71,140	88,994	100,113
长期借款	55	3,555	6,395	9,058
其他长期负债	4,394	4,394	4,394	4,394
非流动负债合计	4,450	7,950	10,790	13,453
负债合计	53,683	79,089	99,783	113,566
股本	4,803	5,363	5,440	5,440
少数股东权益	-94	36	175	357
股东权益合计	43,934	56,377	66,522	77,927
负债和股东权益合计	97,617	135,466	166,305	191,493

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%	46.4%	28.3%	13.3%
EBIT 增长率	32.8%	271.3%	73.1%	31.2%
净利润增长率	-488.8%	338.5%	57.3%	13.0%
盈利能力				
毛利率	14.7%	17.2%	17.3%	17.3%
净利润率	-3.8%	6.2%	7.6%	7.6%
总资产收益率 ROA	-2.7%	4.7%	6.0%	5.9%
净资产收益率 ROE	-6.0%	11.2%	15.0%	14.5%
偿债能力				
流动比率	1.01	1.14	1.20	1.27
速动比率	0.93	1.06	1.11	1.18
现金比率	0.20	0.86	0.91	0.97
资产负债率	55.0%	58.4%	60.0%	59.3%
经营效率				
应收账款周转天数	4.33	6.05	5.19	5.62
存货周转天数	20.45	20.45	20.45	20.45
总资产周转率	0.72	0.76	0.80	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	-0.49	1.16	1.83	2.06
每股净资产	8.09	10.36	12.20	14.26
每股经营现金流	0.71	9.83	4.83	4.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-31.42	13.18	8.38	7.41
PB	1.24	2.11	1.79	1.53
EV/EBITDA	27.26	7.98	4.65	2.67
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	-2,649	6,443	10,069	11,405
折旧和摊销	3,559	3,948	3,393	3,578
营运资金变动	946	41,353	13,228	7,730
经营活动现金流	3,882	53,459	26,253	23,413
资本开支	-4,711	-7,581	-6,469	-6,389
投资	-171	-3,000	-2,600	-2,200
投资活动现金流	-3,795	-12,677	-8,962	-9,524
股权募资	0	561	76	0
债务募资	305	4,270	2,640	2,463
筹资活动现金流	-401	10,155	2,454	2,105
现金净流量	-288	50,937	19,744	15,993

分析师与研究助理简介

邓健全，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

王静姝，汽车行业研究助理，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年加入民生证券。

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。