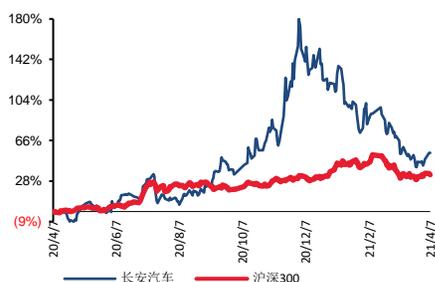


可选消费 汽车与汽车零部件

三月销量点评 - 自主合资继续超越行业高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(百万股) 5,440/4,803
 总市值/流通(百万元) 83,661/73,864
 12个月最高/最低(元) 27.79/9.01

相关研究报告:

长安汽车(000625)《开门见喜,首月销量全面爆发》--2021/02/01

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

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

事件: 公司公布3月销量数据,各业务单元合计销量22.6万台,同比增长62%,一季度累计销量64万台,同比增长111%。

- 1、自主品牌继续保持强劲增势:** 自主品牌3月份销量达到了12.1万台,同比增长57%,1-3月累计增长123%,整体增速远超行业增长。
- 2、自主品牌销量结构优化:** 由于引力系列的持续上量,相比去年同期长安自主整体销量结构优化趋势明显,低价位车型占比在减少,有利于盈利能力提升。
- 3、长安福特继续稳健复苏:** 3月长安福特销量2.3万台,同比增长112%,一季度累计增长111%。虽然绝对量仍然距巅峰时期有很大距离但持续稳健复苏态势延续。
- 4、长安马自达增长也好于合资整体:** 3月长安马自达销量1.1万辆,同比增长66%,一季度累计增长69%,作为小众合资品牌成绩亮眼。

投资建议: 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年动态估值仅17倍,维持“买入”评级。

风险提示: 受芯片影响行业产量,销量不及预期

■ 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	-	6.48%	5.70%	13.70%	8.32%
少数股东权益	(92)	(94)	(112)	41	274	EBIT 增长率	17.14%	-	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	110.45%	120.01%	-	38.36%	23.88%
负债和股东权益	93,489	97,617	105,061	115,189	122,629	ROE	00.14%	100.01%	222.22%	7.38%	9.25%
						ROA	1.47%	-6.01%	7.38%	9.25%	10.36%
						ROIC	0.77%	-2.71%	3.32%	4.34%	5.09%
						EPS (X)	-3.01%	-8.29%	9.93%	16.02%	26.52%
						PE (X)					
						PB (X)	0.14	-0.55	0.73	0.90	1.12
						PS (X)	124.81	-32.10	24.25	19.57	15.80
						EV/EBITDA (X)	2.05	2.15	1.79	1.81	1.64
							1.43	1.34	1.14	1.12	1.03
							8.50	7.93	13.94	10.34	8.05

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	zhafl@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。