

汽车

长安汽车 (000625.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

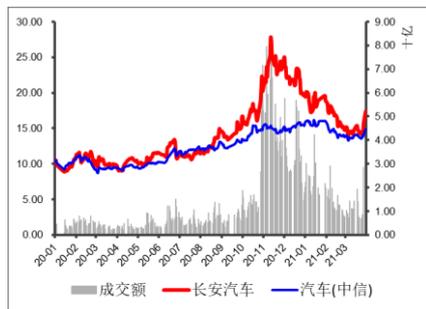
销量领先行业，业绩高速增长

买入

2021年4月20日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月19日

收盘价(元):	17.39
年内最高/最低(元):	24.70/13.76
流通A股/总股本(亿):	39.01/54.40
流通A股市值(亿):	678.32
总市值(亿):	842.23

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.68
每股净资产(元):	9.9+
净资产收益率(%):	6.82

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：2020年，公司营业收入为845.66亿元，归母净利润为33.24亿元；2020Q4，公司营业收入为287.24亿元，归母净利润为-1.62亿元。

事件点评

➤ **紧抓市场机遇，年度业绩高速增长。**2020年，新冠肺炎疫情加大汽车行业下行压力，后续随着国内疫情防控形势好转，复工复产稳步推进，行业整体好转，公司紧抓疫情后市场恢复机会，积极协调生产物资，协同产业链复工、复产、复市，主要受益公司汽车销量持续高速增长，公司单季度营收持续改善，年度业绩实现高速增长。2020年，公司设计产能为205万辆，产能利用率达60%；公司营收、归母净利润同比增速分别为19.79%、225.60%，分别较2019年+13.31pct、+714.41pct；毛利率、净利率分别为14.30%、3.68%，分别较2019年-0.38pct、+7.64pct。2020年Q1-Q4，公司营业收入分别为115.64亿元、212.18亿元、230.60亿元、287.24亿元，同比增速分别为-27.76%、53.00%、51.32%、12.73%。

➤ **自主合资共同发力，销量持续领先行业。**2020年4月以来，受益公司自主品牌、合资品牌汽车销量共同拉动，公司汽车销量持续同比高速增长。2020年4-11月，公司汽车月销量同比增速均超过20%，且增速持续领先行业，公司全年实现整车销量约200.37万辆，同比增长13.85%，增速领先行业15.9pct，市占率同比+1.1pct。自主品牌来看，公司上市逸动plus、UNI-T、CS55PLUS、欧尚X5等车型，持续强化经典产品，并进一步完善产品矩阵。合资品牌来看，长安福投放福特探险者、林肯冒险家等新车型，全年实现销量25.3万辆，同比+37.7%，市占率提升+0.41pct；长安马自达次世代Mazda3昂克赛拉X压燃尊荣型、Mazda CX-30 X压燃尊荣型正式上市，持续打造特色精品。后续来看，行业持续复苏，公司自主合资多款优质车型拉动，叠加新车产品周期，有望助力公司汽车销量延续高增长态势。

➤ **强化营销攻坚，营销体系持续完善。**公司一方面实施差异化建店策略，加速渠道下沉，另一方面不断增强渠道承载能力，并加速营销数字化转型，完善渠道布局，提升渠道点位覆盖率，持续完善自身营销体系，构建产品计划、品牌推广、营销战法三大协同的营销体系。截止2020年末，公司合作经销商达1617家，欧尚汽车地级市覆盖率达70%，随着公司营销体系的不断完善，有望持续提升公司营销服务能力和用户满意度。

➤ **持续打造研发实力，有望助力公司核心竞争力持续提升。**近年来，公司积极布局汽车智能化、轻量化等新兴产业，并加速推进“北斗天枢”、“香格里拉”计划。2020年，公司投入41.42亿元用于产品和技术项目开发，并完成国内首个L3级量产技术发布、全新电子电气架构在车身域控制器与座舱域控制器的集成、第一个碳纤维-铝合金混合结构车身成功试制下线，首台高性能纯电动四驱SUV成功试制下线，燃料电池系统控制软件自主设计，研发成果持续转化。随着公司高新技术加速落地，有望整体加大公司



技术优势，优化产品结构，进而助力公司核心竞争力持续提升。

投资建议：公司持续打造经典车型，并积极突破汽车智能化、新能源、轻量化技术，拓宽销售渠道，自主合资共同发力，有望整体提升核心竞争力。预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.85、0.95 元/股，对应公司 4 月 19 日收盘价 17.39 元，2020 年、2021 年 PE 分别为 20.46、18.30，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业景气度下行；行业政策大幅调整；新车销量不及预期。

2021年4月20日

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	72,889.7	80,480.0	86,890.4	90,898.0
现金	32,001.8	34,428.2	38,021.7	39,560.8
应收账款	2,141.2	3,330.6	2,428.7	3,036.2
其他应收款	0.0	1,514.8	541.3	770.8
预付账款	460.7	460.7	460.7	460.7
存货	5,967.5	6,155.4	6,246.4	7,009.2
其他流动资产	32,318.5	34,590.4	39,191.6	40,060.3
非流动资产	48,026.2	51,031.5	53,676.2	57,148.6
长期投资	12,109.1	12,130.9	11,749.4	11,996.5
固定资产	26,436.8	29,365.6	32,284.6	35,078.7
无形资产	4,946.0	4,305.7	3,920.0	3,614.2
其他非流动资产	4,534.3	5,229.4	5,722.1	6,459.3
资产总计	120,915.8	131,511.5	140,566.6	148,046.7
流动负债	62,593.0	67,352.3	71,230.5	73,859.1
短期借款	578.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
应付账款	23,118.8	22,713.0	25,650.5	27,238.7
其他流动负债	38,896.2	42,639.2	43,580.0	44,620.5
非流动负债	4,842.5	6,149.6	7,366.4	8,253.5
长期借款	955.3	2,195.3	3,396.3	4,316.3
其他非流动负债	3,887.2	3,954.3	3,970.1	3,937.2
负债合计	67,435.5	73,501.9	78,596.9	82,112.7
少数股东权益	70.1	145.8	156.6	168.0
股本	5,363.4	5,363.4	5,363.4	5,363.4
资本公积	10,930.8	11,583.4	11,148.3	11,220.8
留存收益	36,996.7	40,917.1	45,301.4	49,181.8
归属母公司股东权益	53,410.2	57,863.9	61,813.1	65,766.0
负债和股东权益	120,915.8	131,511.5	140,566.6	148,046.7

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	10,676.0	5,595.1	5,873.5	3,261.8
净利润	3,288.5	4,558.5	5,098.1	4,512.1
折旧摊销	4,376.4	2,315.3	2,614.6	2,932.3
财务费用	30.3	-339.3	-275.6	-250.5
投资损失	-3,153.6	-3,000.0	-3,000.0	-3,000.0
营运资金变动	17,956.2	-1,036.5	1,308.9	-300.3
其他经营现金流	-11,821.8	3,097.0	127.6	-631.7
投资活动现金流	3,604.7	1,655.3	3,525.0	3,098.2
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-1,100.8	-21.8	381.4	-247.0
其他投资现金流	4,705.5	1,677.1	3,143.6	3,345.3
筹资活动现金流	7,047.4	2,951.2	337.5	626.4
短期借款	348.4	1,422.0	0.0	0.0
长期借款	900.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	560.7	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	5,564.7	652.6	-435.1	72.5
其他筹资现金流	-326.5	-363.4	-428.5	-366.1
现金净增加额	21,328.0	10,201.6	9,736.0	6,986.5

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	84565.5	93191.2	99901.0	106694.3
营业成本	72473.5	77535.1	83117.6	88769.6
营业税金及附加	3228.3	3415.9	3196.8	3520.9
销售费用	3413.3	3727.6	3996.0	4267.8
管理费用	4273.6	4193.6	4495.5	4801.2
研发费用	3153.9	3354.9	3596.4	3841.0
财务费用	-210.2	-339.3	-275.6	-250.5
加:其他费用	797.9	800.0	800.0	800.0
资产减值损失	-1517.8	1321.4	-174.8	-225.3
公允价值变动收益	2035.4	1700.0	291.5	-417.8
投资净收益	3153.6	3000.0	3000.0	3000.0
营业利润	2624.1	5482.0	6040.5	5351.7
营业外收入	61.9	60.0	60.0	60.0
营业外支出	89.5	90.0	90.0	90.0
利润总额	2596.6	5452.0	6010.5	5321.7
所得税	-691.9	817.8	901.6	798.3
净利润	3288.5	4634.2	5108.9	4523.5
少数股东损益	-35.8	75.6	10.8	11.4
归属母公司净利润	3324.3	4558.5	5098.1	4512.1
EBITDA	12254.4	10012.9	11175.9	11074.5
EPS (元)	0.6	0.8	1.0	0.8

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	19.79%	10.20%	7.20%	6.80%
营业利润	-224.54%	108.91%	10.19%	-11.40%
归属于母公司净利润	-225.60%	37.13%	11.84%	-11.49%
获利能力				
毛利率(%)	14.30%	16.80%	16.80%	16.80%
净利率(%)	3.93%	4.89%	5.10%	4.23%
ROE(%)	6.15%	7.99%	8.24%	6.86%
ROIC(%)	9.94%	19.58%	19.06%	15.79%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.77%	55.89%	55.91%	55.46%
净负债比率(%)	40.01%	54.08%	50.43%	50.95%
流动比率	1.16	1.19	1.22	1.23
速动比率	1.07	1.10	1.13	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.74	0.73	0.74
应收账款周转率	56.76	47.10	53.95	51.38
应付账款周转率	4.02	4.07	4.13	4.03
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.85	0.95	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	1.03	1.08	0.60
每股净资产(最新摊薄)	9.82	10.64	11.36	12.09
估值比率				
P/E	28.5	20.5	18.3	20.7
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.03	6.09	5.26	5.28

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

