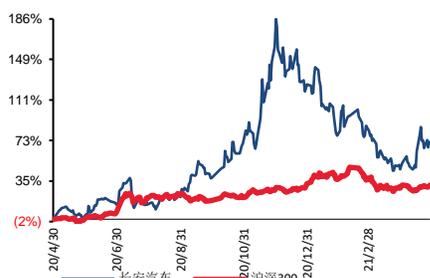


可选消费 汽车与汽车零部件

## 长安汽车一季报点评 - 自主品牌经营质量持续提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,440/5,080
总市值/流通(百万元)	90,243/84,281
12个月最高/最低(元)	27.79/9.70

### 相关研究报告:

长安汽车(000625)《【太平洋汽车白宇团队】长安汽车三月销量点评 - 自主合资继续超越行业高增长》--2021/04/07

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

### 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:** 公司公布一季报, 报告期公司营收达到 320 亿元, 同比增长 177%, 归母净利润 8.5 亿元, 同比增长 35%, 扣非后归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 140%。

- 1、单季度营收创新高:** 由于自主品牌车型的旺销及销量结构的不断改善, 公司单季度收入达到了 320 亿元的历史新高, 这是公司自主品牌长期扎实经营、厚积薄发的体现。
- 2、自主品牌经营质量持续提升:** 一季度公司毛利率达到 14.1%, 是 2018 年以来同期毛利率的高点。公司高毛利产品 plus 系列和 Unit 系列占比不断提升、欧尚系列聚焦 X5、X7 盈利改善, 都将不断提升公司毛利水平。
- 3、合资公司经营也在稳健复苏途中:** 一季度公司联营及合营企业贡献 2.84 亿元的投资收益, 我们预计长安福特及长安马自达均贡献正收益。这两家主要合营企业接下来均有较强的产品投放市场, 稳健复苏态势将延续。
- 4、现金流充沛, 保障公司智能电动化转型:** 一季报显示, 公司单季度增加现金接近 80 亿元, 期末在手现金达到 380 亿元, 充沛的现金流将保障公司未来智能电动化转型的资金需求。

**投资建议:** 长安汽车 2021、2022 年净利润 48 亿元、60 亿元, 目前股价对应 2021 年动态估值仅 19 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:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	84566	100633	119250	129983
(+/-%)	19.79	19.00	18.50	9.00
净利润(百万元)	3324	4843	5982	7065
(+/-%)	(225.60)	45.68	23.53	18.10
摊薄每股收益(元)	0.62	0.90	1.01	1.19
市盈率(PE)	26.77	18.37	16.43	13.91

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	10,066	32,002	35,459	43,155	56,622
应收和预付款项	28,268	30,973	48,583	41,273	55,974
存货	3,375	5,968	6,469	7,424	8,436
其他流动资产	5,478	3,743	3,822	4,347	3,971
流动资产合计	49,607	72,890	96,733	98,499	126,637
长期股权投资	11,008	12,109	12,109	12,109	12,109
投资性房地产	7	7	7	7	7
固定资产	26,939	26,437	25,090	23,743	22,396
在建工程	1,730	1,048	1,048	1,048	1,048
无形资产	6,024	5,543	4,495	3,448	2,401
长期待摊费用	14	11	6	1	0
其他非流动资产	2,277	2,823	2,252	2,451	2,509
资产总计	97,617	120,916	141,789	141,355	167,156
短期借款	230	578	0	0	0
应付和预收款项	39,462	40,693	65,570	57,204	74,134
长期借款	55	955	0	0	0
其他负债	13,936	25,109	17,608	18,885	20,534
负债合计	53,683	67,435	83,214	76,134	94,728
股本	4,803	5,363	5,363	5,924	5,924
资本公积	5,366	10,931	11,531	11,531	11,531
留存收益	33,672	36,997	41,635	47,532	54,464
归母公司股东权益	44,028	53,410	58,529	64,987	71,919
少数股东权益	(94)	70	46	234	509
股东权益合计	43,934	53,480	58,575	65,221	72,428
负债和股东权益	97,617	120,916	141,789	141,355	167,156

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	3,882	10,676	4,735	6,006	11,454
投资性现金流	(3,795)	3,605	195	1,309	2,271
融资性现金流	(401)	7,047	(1,472)	380	(258)
现金增加额	(305)	21,311	3,457	7,696	13,467

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	70,595	84,566	100,633	119,250	129,983
营业成本	60,233	72,473	85,578	101,184	110,355
营业税金及附加	2,488	3,228	3,629	4,352	5,056
销售费用	4,591	3,413	7,960	8,133	8,384
管理费用	2,265	4,274	4,830	5,486	5,589
财务费用	(191)	(210)	150	106	140
资产减值损失	(396)	(1,518)	1,423	123	122
投资收益	(2,109)	3,154	4,586	3,209	3,606
公允价值变动	889	2,035	2,196	2,000	2,000
营业利润	(2,107)	2,624	3,843	5,076	5,942
其他非经营损益	(135)	(28)	232	23	76
利润总额	(2,242)	2,597	4,076	5,099	6,018
所得税	407	(692)	(743)	(1,071)	(1,321)
净利润	(2,649)	3,288	4,819	6,170	7,339
少数股东损益	(2)	(36)	(24)	188	274
归母股东净利润	(2,647)	3,324	4,843	5,982	7,065

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.68%	14.30%	14.96%	15.15%	15.10%
销售净利率	-2.98%	3.10%	3.82%	4.26%	4.57%
销售收入增长率	6.48%	19.79%	19.00%	18.50%	9.00%
EBIT 增长率	-	3974.4%	-	29.76%	17.37%
净利润增长率	-	-	45.68%	23.53%	18.10%
ROE	-6.01%	6.22%	8.27%	9.21%	9.82%
ROA	-2.71%	2.72%	3.40%	4.37%	4.39%
ROIC	-8.29%	10.39%	23.53%	33.92%	42.75%
EPS (X)	-0.55	0.62	0.90	1.01	1.19
PE (X)	-30.10	26.77	18.37	16.43	13.91
PB (X)	2.05	1.69	1.52	1.51	1.37
PS (X)	1.28	1.07	0.88	0.82	0.76
EV/EBITDA (X)	7.93	6.86	7.66	6.69	4.49

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。