

2021年08月10日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 长安整体7月批发同比+8%，自主表现较好 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	84,566	106,214	137,866	173,574
同比（%）	19.8%	25.6%	29.8%	25.9%
归母净利润（百万元）	3,324	4,547	5,946	7,017
同比（%）	225.6%	36.8%	30.8%	18.0%
每股收益（元/股）	0.61	0.60	0.78	0.92
P/E（倍）	31.24	31.97	24.45	20.72

### 投资要点

- **公告要点：**长安汽车7月产量180,275辆，同比+6.31%，环比+9.49%；批发177,941辆，同比+7.89%，环比+2.83%。长安自主产量88,380辆，同比+13.83%，环比+8.68%，销量92,475辆，同比+15.47%，环比+9.12%；长安福特产量29,493辆，同比+47.91%，环比+40.72%，销量26,046辆，同比+19.88%，环比+19.74%。
- **7月长安产批整体同环比均实现正增长，自主表现较好：**长安整体来看产销同环比均实现正增长，进一步复苏。分自主及合资品牌来看，长安福特产量改善明显，同环比分别+47.91%/+40.72%，主要系基数较低所致，批发销量同环比也均实现正增长，涨幅优于自主品牌。长安自主销量同环比表现优于产量，需求端表现良好。分车型来看，UNI系列以及CS55系列车型贡献较大，UNI系列7月销量10135辆，同环比分别+0.54%/+19.26%；CS55系列月销8431辆，同环比分别+11.30%/+23.84%；轿车品类支柱车型逸动以及SUV品类支柱车型CS75分别实现批发销量13049/20119辆，同环比均小幅下滑。下半年来看，搭载蓝鲸系列动力总成的全新UNI-T8月正式上市，助力UNI高端系列销量进一步爬升；随行业端芯片短缺情况逐步好转，CS75及逸动等明星车型销量有望反弹。另外，与华为及宁德合作的AB高端品牌发布上市，有望进一步打开未来长期增量空间。
- **长安自主7月去库，长安福特补库：**7月长安总体企业库存为+2334辆。根据我们自建库存体系，7月长安自主企业库存当月-4095辆，企业库存累计-96885辆（2017年1月开始）。长安福特企业库存当月+3447辆，企业库存累计-18548辆（2017年1月开始）。UNI-K维持无折扣。
- **盈利预测与投资评级：**考虑1）自主品牌新一轮产品周期正当时：燃油市场CS75+逸动+UNI系列销量稳步提升，电动市场EPA平台产品发力中低端市场加速普及电动化；2）合资品牌见底企稳，福特销量有望触底反弹；3）与华为+宁德合作高端AB品牌即将发布，打开智能电动天花板，全面变革加速兑现。我们维持公司2021-2023年营业收入1062.14/1378.66/1735.74亿元的预测，同比+25.6%/+29.8%/+25.9%，归母净利润45.47/59.46/70.17亿元的预测，同比+36.8%/+30.8%/+18.0%。对应PE估值为32/24/21倍。长安汽车未来业绩迎来新一轮改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.09
一年最低/最高价	10.70/28.38
市净率(倍)	1.89
流通A股市值(百万元)	111667.98

### 基础数据

每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	57.09
总股本(百万股)	7615.43
流通A股(百万股)	5849.55

### 相关研究

- 1、《长安汽车（000625）：2021H1 半年报业绩预告点评：Q2 扣非前净利润符合预期》2021-07-14
- 2、《长安汽车（000625）：自主6月批发同比+4.48%，表现较好》2021-07-09
- 3、《长安汽车（000625）：第三次创业开启新一轮成长周期》2021-06-09

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>72,890</b>	<b>95,584</b>	<b>102,003</b>	<b>124,679</b>	<b>营业收入</b>	<b>84,566</b>	<b>106,214</b>	<b>137,866</b>	<b>173,574</b>
现金	32,002	33,182	33,304	32,653	减:营业成本	72,473	90,813	117,876	148,405
应收账款	30,513	47,666	52,761	71,014	营业税金及附加	3,228	3,771	4,894	6,596
存货	5,968	5,740	9,456	9,675	营业费用	3,413	3,186	4,136	5,207
其他流动资产	4,408	8,997	6,481	11,336	管理费用	7,427	7,116	8,892	11,629
<b>非流动资产</b>	<b>48,026</b>	<b>51,503</b>	<b>58,227</b>	<b>66,057</b>	研发费用	3,154	3,930	5,308	7,117
长期股权投资	12,109	12,191	12,043	12,199	财务费用	-210	-614	-621	-517
固定资产	26,437	29,815	36,584	44,224	资产减值损失	1,518	446	833	1,466
在建工程	1,048	1,579	2,294	2,990	加:投资净收益	3,154	1	14	569
无形资产	5,543	5,029	4,418	3,759	其他收益	798	460	300	190
其他非流动资产	2,890	2,889	2,887	2,885	资产处置收益	29	34	32	38
<b>资产总计</b>	<b>120,916</b>	<b>147,087</b>	<b>160,230</b>	<b>190,736</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,624</b>	<b>3,858</b>	<b>5,168</b>	<b>5,953</b>
<b>流动负债</b>	<b>62,593</b>	<b>85,858</b>	<b>94,579</b>	<b>119,167</b>	加:营业外净收支	-28	198	-8	-21
短期借款	578	578	578	578	<b>利润总额</b>	<b>2,597</b>	<b>4,057</b>	<b>5,160</b>	<b>5,932</b>
应付账款	40,693	58,276	68,242	86,676	减:所得税费用	-692	-558	-883	-1,122
其他流动负债	21,322	27,003	25,759	31,914	少数股东损益	-36	68	96	36
<b>非流动负债</b>	<b>4,843</b>	<b>4,668</b>	<b>4,513</b>	<b>4,361</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,324</b>	<b>4,547</b>	<b>5,946</b>	<b>7,017</b>
长期借款	955	781	626	474	EBIT	1,735	3,142	4,221	4,995
其他非流动负债	3,887	3,887	3,887	3,887	EBITDA	6,111	7,332	8,770	10,674
<b>负债合计</b>	<b>67,435</b>	<b>90,526</b>	<b>99,092</b>	<b>123,528</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	70	138	234	271	每股收益(元)	0.61	0.60	0.78	0.92
归属母公司股东权益	53,410	56,423	60,903	66,937	每股净资产(元)	9.82	10.35	11.18	12.29
<b>负债和股东权益</b>	<b>120,916</b>	<b>147,087</b>	<b>160,230</b>	<b>190,736</b>	发行在外股份(百万股)	5363	7615	7615	7615
					ROIC(%)	15.9%	23.3%	25.1%	22.7%
					ROE(%)	6.1%	8.2%	9.9%	10.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	14.3%	14.5%	14.5%	14.5%
经营活动现金流	10,676	8,836	11,040	11,420	销售净利率(%)	3.9%	4.3%	4.3%	4.0%
投资活动现金流	3,605	-6,656	-9,927	-11,466	资产负债率(%)	55.8%	61.5%	61.8%	64.8%
筹资活动现金流	7,047	-1,000	-991	-605	收入增长率(%)	19.8%	25.6%	29.8%	25.9%
现金净增加额	21,295	1,180	123	-651	净利润增长率(%)	224.1%	40.3%	30.9%	16.7%
折旧和摊销	4,376	4,190	4,549	5,678	P/E	31.24	31.97	24.45	20.72
资本开支	2,960	3,395	6,871	7,675	P/B	1.94	1.84	1.71	1.55
营运资本变动	6,961	1,655	2,415	1,248	EV/EBITDA	19.42	16.02	13.37	11.04

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

