

公司点评
长安汽车 (000625)
汽车 | 汽车整车
自主品牌表现良好，高端智能汽车蓄势待发

2021年08月09日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **22.40-25.60 元**
交易数据

当前价格(元)	19.09
52周价格区间(元)	7.75-21.12
总市值(百万)	145378.52
流通市值(百万)	135774.47
总股本(万股)	761542.82
流通股(万股)	711233.45

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汽车	5.72	25.31	41.56
长安汽车	-9.05	47.87	146.46

何晨
分析师

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

0731-84779574

张科理
研究助理

zhangkl@cfzq.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	70595	84566	107669	129929	152755
净利润(百万元)	-2647	3324	4851	5429	6319
每股收益(元)	-0.35	0.44	0.64	0.71	0.83
每股净资产(元)	5.78	7.01	6.98	6.95	6.91
P/E	-54.93	43.73	29.97	26.78	23.01
P/B	3.30	2.72	2.73	2.75	2.76

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

自主品牌表现良好，长安福特销量企稳回升。据公司2021年7月产销快报所示，7月汽车产销量分别完成18.03万辆和17.79万辆，同比分别增长6.31%和7.89%，环比分别增长9.49%和2.83%。其中自主品牌表现良好，重庆长安、河北长安和合肥长安合计产销量分别完成9.54万辆和9.88万辆，同比分别增长9.80%和11.43%，环比分别增长9.59%和7.55%。合资品牌表现不一，长安福特经营质量稳步向好，产销量开始企稳回升，分别完成2.95万辆和2.60万辆，同比分别增长47.91%和19.88%，环比分别增长40.72%和19.74%。而长安马自达产销量则继续下滑，分别完成0.87万辆和1.01万辆，同比分别下滑26.68%和16.07%，环比分别下滑11.97%和0.63%。1-7月，公司累计销量137.88万辆，同比增长38.44%，增幅比1-6月缩小6.07个百分点；自主品牌销量109.94万辆，同比增长46.1%，增幅比1-6月缩小7.40个百分点；自主品牌乘用车销量75.42万辆，同比增长58.9%，增幅比1-6月缩小9.40个百分点。

主力车型销量平稳，新能源汽车表现亮眼。从细分车型来看，公司主力车型销量平稳。7月，CS75 plus销量为2.01万辆，CS75系列连续16个月销量超过2万辆。UNI系列销量为1.01万辆，环比增长15.84%，后续新款UNI-T预计8月底上市，采用蓝鲸新一代高效动力总成，有望带动UNI系列销量进一步爬坡。在7月汽车销售淡季，其他主力车型，如逸动系列、CS55系列和CS35系列等销量也与上月基本持平。7月新能源汽车业务表现亮眼，销量再次破万，达到1.24万辆，环比增长23.76%。公司新能源汽车以价格较低的A00级车为主，在三四线城市的渗透率有极大提升空间。

汽车智能化加速，高端智能汽车蓄势待发。公司加快汽车智能化转型，控股子公司阿维塔科技携手华为、宁德时代共创全球领先、自主可控的智能电动网联汽车平台(CHN)。阿维塔科技预计未来五年将会基于CHN架构推出5款车型，其中代号为E11的车型基于新一代智能电动平台，定位中型SUV，搭载华为HI智能汽车解决方案。目前E11的设计样车已经下线，正在进行整车调试，预计2021年底发布，2022年正式上市。公司高端智能电动车的上市，将进一步丰富公司产品结构，提升公司品牌影响力。据悉，公司预计到2025年，将建成L4级

自动驾驶的智能开放平台。

- **给予公司“谨慎推荐”评级。**预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 1076.69 亿元、1299.29 亿元、1527.55 亿元，归母净利润分别为 48.51 亿元、54.29 亿元、63.19 亿元，EPS 分别为 0.64 元、0.71 元、0.83 元，对应当前股价 PE 倍数为 29.97 倍、26.78 倍、23.01 倍。公司作为国有控股合资品牌，近年来不断推出新车型，提高自主品牌竞争力，自主品牌销量占比逐年提升。因此我们选取国产自主品牌长城汽车和吉利汽车，以及合资品牌上汽集团和广汽集团进行对标，根据 wind 一致预期，这四家整车厂 21 年 PE 平均值为 29.64。公司与华为合作开发高端智能电动车，极大弥补了公司高端车型不足的情况，同时将进一步提高公司品牌影响力和利润，我们认为公司估值相比平均水平应当存在一定溢价，给与公司 2021 年 35-40 倍 PE 估值，对应估值合理区间为 22.40-25.60，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：公司汽车产销量不及预期，合资品牌战略调整效果不及预期，智能汽车进展不及预期。**

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	70595.25	84565.54	107669.33	129928.56	152754.59	收益率					
减:营业成本	60232.59	72473.47	91680.43	110348.33	129535.89	毛利率	14.68%	14.30%	14.85%	15.07%	15.20%
营业税金及附加	2488.06	3228.27	3886.86	4534.51	5376.96	三费/销售收入	14.20%	12.82%	10.84%	10.94%	10.63%
营业费用	4591.17	3413.30	4349.84	5171.16	5743.57	EBIT/销售收入	-3.45%	2.82%	8.44%	8.25%	8.33%
管理费用	2265.23	4273.56	3391.58	4131.73	4597.91	EBITDA/销售收入	2.29%	8.00%	12.94%	11.97%	11.68%
研发费用	3169.06	3153.89	3929.93	4911.30	5896.33	销售净利率	-3.75%	3.89%	4.52%	4.20%	4.16%
财务费用	-190.85	-210.22	-267.66	-322.99	-379.74	资产获利率					
资产减值损失	521.16	1625.55	795.09	795.09	795.09	ROE	-6.01%	6.22%	9.12%	10.25%	12.00%
加:投资收益	-2109.37	3153.61	1223.44	1411.71	1605.98	ROA	-2.49%	1.97%	6.97%	7.56%	8.31%
公允价值变动损益	889.15	2035.39	2035.39	2035.39	2035.39	ROIC	-13.33%	1.17%	17.52%	26.35%	41.36%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	-3701.39	1796.74	3162.08	3806.55	4829.94	销售收入增长率	6.48%	19.79%	27.32%	20.67%	17.57%
加:其他非经营损益	1459.03	799.85	2000.10	2000.10	2000.10	EBIT 增长率	-1152.60%	198.07%	281.00%	17.88%	18.74%
利润总额	-2242.37	2596.59	5162.17	5806.64	6830.04	EBITDA 增长率	-51.59%	318.81%	105.95%	11.67%	14.68%
减:所得税	406.76	-691.89	300.01	353.93	478.30	净利润增长率	-466.23%	224.13%	47.85%	12.15%	16.49%
净利润	-2649.13	3288.48	4862.16	5452.71	6351.74	总资产增长率	4.42%	23.87%	7.85%	8.65%	8.06%
减:少数股东损益	-2.41	-35.77	11.18	23.99	33.03	股东权益增长率	-4.79%	21.31%	-0.42%	-0.47%	-0.55%
归属母公司股东净利	-2646.72	3324.25	4850.98	5428.72	6318.71	经营营运资本增长率	-27.85%	-98.13%	12.71%	-5.68%	-5.64%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	10066.17	32001.78	35276.43	39860.32	44003.36	资产负债率	54.99%	55.77%	56.76%	60.47%	63.78%
应收和预付款项	28267.75	30973.44	39431.79	47581.98	55939.99	投资资本/总资产	34.65%	21.09%	17.14%	13.01%	9.77%
其他应收款(合计)	3731.76	723.92	921.70	1112.25	1307.65	带息债务/总负债	0.53%	2.27%	1.29%	1.11%	0.98%
存货	3375.44	5967.52	7549.03	9086.16	10666.08	流动比率	1.01	1.16	1.22	1.23	1.22
其他流动资产	1746.12	1568.71	1568.71	1568.71	1568.71	速动比率	0.90	1.04	1.09	1.09	1.09
长期股权投资	11008.34	12109.09	12109.09	12109.09	12109.09	股利支付率	-3.27%	0.00%	104.57%	104.57%	104.57%
金融资产投资	734.51	691.99	691.99	691.99	691.99	收益留存率	1.03	1.00	-0.05	-0.05	-0.05
投资性房地产	7.10	6.88	5.87	4.87	3.86	资产管理效率					
固定资产和在建工程	28669.29	27484.79	26129.70	24163.62	22514.88	总资产周转率	0.72	0.70	0.83	0.92	1.00
无形资产和开发支出	6034.17	5591.50	4387.24	3182.99	1978.74	固定资产周转率	2.62	3.20	4.51	6.42	7.54
其他非流动资产	1556.93	2141.91	2136.59	2131.27	2131.27	应收账款周转率	2.55	2.77	2.77	2.77	2.77
资产总计	97617.05	120915.81	130412.40	141697.50	153119.86	存货周转率	17.84	12.14	12.14	12.14	12.14
短期借款	229.58	578.00	0.00	0.00	0.00	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	-2433.22	2386.36	9092.10	10717.94	12726.37
应付和预收款项	41397.26	48471.84	60477.81	72136.46	84116.86	EBITDA	1614.76	6762.74	13927.78	15553.62	17837.37
长期借款	55.30	955.30	955.30	955.30	955.30	NOPLAT	-4940.68	394.53	4467.13	5891.84	7628.14
其他负债	12000.85	17430.36	15709.57	15560.22	15258.04	净利润	-2646.72	3324.25	4850.98	5428.72	6318.71
负债合计	53682.98	67435.50	77142.68	88651.98	100330.20	EPS	-0.35	0.44	0.64	0.71	0.83
股本	4802.65	5363.40	5363.40	5363.40	5363.40	BPS	5.78	7.01	6.98	6.95	6.91
资本公积	5366.10	10930.78	10930.78	10930.78	10930.78	PE	-54.93	43.73	29.97	26.78	23.01
留存收益	33859.57	37116.02	36894.24	36646.05	36357.17	PEG	0.24	1.83	0.65	2.25	1.40
归属母公司股东权益	44028.31	53410.19	53188.42	52940.22	52651.35	PB	3.30	2.72	2.73	2.75	2.76
少数股东权益	-94.24	70.11	81.30	105.29	138.32	PS	2.06	1.72	1.35	1.12	0.95
股东权益合计	43934.07	53480.31	53269.71	53045.51	52789.66	PCF	37.45	13.62	20.67	19.66	17.34
负债和股东权益合计	97617.05	120915.81	130412.40	141697.50	153119.86	EV/EBIT	-33.49	31.21	7.87	6.33	5.08
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	50.46	11.01	5.14	4.36	3.63
经营性现金净流量	3881.75	10675.95	7034.69	7394.08	8383.71	EV/NOPLAT	-16.49	188.77	16.02	11.52	8.48
投资性现金净流量	-3794.61	3604.70	1465.47	2076.45	1478.47	EV/IC	2.41	2.92	3.20	3.68	4.33
筹资性现金净流量	-400.57	7047.39	-5225.51	-4886.65	-5719.15	ROIC-WACC	-13.33%	1.17%	17.52%	26.35%	41.36%
现金流量净额	-287.68	21295.49	3274.66	4583.88	4143.04	股息率	0.06%	0.00%	3.49%	3.90%	4.55%

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438