

2021年11月09日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

10月整体批发环比+7.45%，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）	34.28	35.09	26.83	22.74

投资要点

- **公告要点：**长安汽车10月产量200,063辆，同比-2.76%，环比+1.89%；批发202292辆，同比-4.87%，环比+7.45%。长安自主（重庆长安+合肥长安）产量103255辆，同比-2.68%，环比+16.23%，销量100217辆，同比-9.19%，环比+14.54%；长安福特产量31446辆，同比+36.98%，环比-5.36%，销量29599辆，同比+12.52%，环比-7.76%。
- **10月长安自主环比改善明显，出口市场表现较好：**1) 长安自主环比改善明显，领先行业。行业比较来看，10月狭义乘用车产量196.0万辆（同比-4.1%，环比+13.9%），批发销量197.8万辆（同比-4.8%，环比+13.9%），长安自主（重庆长安+合肥长安）产批环比表现好于行业整体。2021年1-10月累计批发103.15万辆，同比+33.11%；乘用车行业2021年前10月累计批发1658.1万辆，同比+9.1%，长安自主保持领先。2) 长安福特10月产批环比分别-5.36%/-7.76%，芯片短缺影响持续；2021年1-10月累计批发23.89万辆，同比+23.48%，主要系去年同期基数较低。3) 全年出口累计同比大幅增长。截至2021年10月27日，长安汽车自主品牌海外市场销量突破10万，同比+135%，创历史新高。3) 新车方面：10月长安全新上市UNI-K改款，售价14.59~17.29万元；推出全新CS75蓝鲸版，售价10.39~11.99万元，助力销量增长。4) 长安新能源&阿维塔科技同步增资扩股，引入外部投资者，新能源布局发展加速。2021年10月30日，公司联营企业长安新能源通过公开挂牌增资扩股引入多家投资者，拟募集资金总额不超过50亿元，并同步接受部分原股东及员工持股平台拟采取非公开协议方式进行增资，增资价格与外部投资人增资价格一致。2021年11月6日，公司控股子公司阿维塔科技以非公开协议的方式增资扩股，引入宁德时代等2~5家投资方，加速新能源发展布局。
- **长安汽车整体小幅补库：**根据我们自建库存体系，10月长安总体企业库存-2229辆（较9月），10月长安自主企业库存当月+3038辆，企业库存累计-92186辆（2017年1月开始）。长安福特企业库存当月+1847辆，企业库存累计-10584辆（2017年1月开始）。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持长安汽车2021-2023年1062.14/1378.66/1735.74亿元的营业收入的预测，同比分别+25.6%/+29.8%/+25.9%，对应归母净利润45.47/59.46/70.17亿元，同比+36.8%/+30.8%/+18.0%，EPS分别为0.60/0.78/0.92元，对应PE估值为35/27/23倍。考虑到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)	20.95
一年最低/最高价	13.76/28.38
市净率(倍)	2.88
流通A股市值(百万元)	122548.16

基础数据

每股净资产(元)	7.29
资产负债率(%)	57.83
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）：2021年三季报点评：自主/合资双改善，业绩超预期增长》2021-10-30
- 2、《长安汽车（000625）：9月整体批发环比+14%，芯片短缺影响减弱》2021-10-10
- 3、《长安汽车（000625）：8月整体环比-9%，长安福特表现较好》2021-09-09

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
流动资产	72,890	95,584	102,003	124,679	营业收入	84,566	106,214	137,866	173,574
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
非流动资产	48,026	51,503	58,227	66,057	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
资产总计	120,916	147,087	160,230	190,736	营业利润	2,624	3,858	5,168	5,953
流动负债	62,593	85,858	94,579	119,167	加:营业外净收支	-28	198	-8	-21
短期借款	578	578	578	578	利润总额	2,597	4,057	5,160	5,932
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
非流动负债	4,843	4,668	4,513	4,361	归属母公司净利润	3,324	4,547	5,946	7,017
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
负债合计	67,435	90,526	99,092	123,528	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	120,916	147,087	160,230	190,736	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%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	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(%)	225.6%	36.8%	30.8%	18.0%
折旧和摊销	4,376	4,190	4,549	5,678	P/E	34.28	35.09	26.83	22.74
资本开支	2,960	3,395	6,871	7,675	P/B	2.13	2.02	1.87	1.71
营运资本变动	6,961	1,655	2,415	1,248	EV/EBITDA	21.73	17.95	14.99	12.37

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>