太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-07
公司研究报告
买入/维持

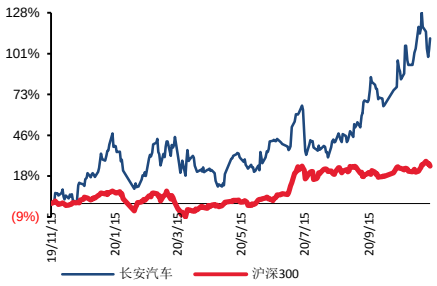
长安汽车(000625)

目标价：33.56
昨收盘：24.8

可选消费 汽车与汽车零部件

基本面持续强劲，不只是长安华为

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,363/4,803
总市值/流通(百万元)	91,553/81,981
12 个月最高/最低(元)	18.46/8.09

相关研究报告：

长安汽车（000625)《联合华为宁德打造高端品牌，高端智能电动的竞争才刚刚开始》--2020/11/15

长安汽车(000625)《红十月销量强势增长，自主渐成中流砥柱》--2020/11/08

长安汽车（000625)《管理改善将持续得到验证-三季报点评》--2020/11/01

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

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：长安汽车公布 11 月销量，公司连续 8 个月销量同比正增长，整个集团销量 21.9 万辆，同比增长 24.5%，自主品牌乘用车销量 11.4 万辆，同比增长 36%。

1、高端引力序列持续供不应求。11 月 Unit-T 销量继续保持在 1 万台左右，终端销量基本与批发销量相近，整体处于供不应求状态，凸显长安品牌上行第一步的成功。未来引力序列新车型上市将会强化引力高端序列市占率。

2、核心车型 CS75 系列再创新高。整体 CS75 系列 11 月份批发销量 3.3 万台，我们预计其中 plus 系列在 2.8 万台左右，虽然面对三代哈弗 H6 的强劲挑战，但 75plus 仍然再创新高，凸显了长安本轮产品周期的强悍产品力。

3、逸动轿车、中小型 SUV 也表现出众。逸动轿车系列 11 月销量超过 2 万，成为吉利帝豪之外新的自主品牌轿车畅销车，55、35 系列中小型 SUV 销量合计也超过 2 万，长安主品牌全系列车型全面开花。

4、长安福特稳步复苏，结构持续优化。长安福特 11 月销量达到 2.8 万台，同比增长继续高增，探险者、林肯销量再攀新高，结构不断优化，盈利能力比较更进一步恢复。

5、基本面持续强劲，不只是长安华为。从 11 月长安的销量数据来看，长安整体业绩处于强劲的复苏状态，虽然市场目前更关注长安华为的进展，但是实质上长安自主、长安合资品牌均处于强有力的上升周期，目前的估值并没有充分反映这种复苏。

投资策略。我们预计长安汽车 2020、2021 年净利润 45 亿元、60 亿元。乘用车需求回暖叠加智能汽车大趋势，长安是戴维斯双击似的绝佳投资机会，太平洋汽车持续战略推荐。

风险提示：行业复苏不达预期，新车销量表现不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	70595	74619	84842	91901
(+/-%)	6.48	5.70	13.70	8.32
净利润(百万元)	(2647)	4509	6046	7289
(+/-%)	(488.81)	-	34.09	20.57
摊薄每股收益(元)	(0.55)	0.94	1.26	1.52
市盈率(PE)	(19.22)	11.28	8.41	6.98

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,981	10,066	14,243	25,848	31,274
应收和预付款项	26,070	28,268	33,998	36,824	37,838
存货	4,917	3,375	6,677	4,307	7,713
其他流动资产	2,245	5,478	3,157	3,627	4,087
流动资产合计	43,213	49,607	60,474	72,906	83,286
长期股权投资	13,275	11,008	11,008	11,008	11,008
投资性房地产	7	7	7	7	7
固定资产	22,161	26,939	25,831	24,723	23,615
在建工程	5,384	1,730	1,730	1,730	1,730
无形资产	5,808	6,024	4,981	3,937	2,893
长期待摊费用	17	14	8	2	0
其他非流动资产	1,656	2,277	1,822	1,918	2,006
资产总计	93,489	97,617	105,872	116,241	124,555
短期借款	190	230	0	0	0
应付和预收款项	33,360	39,462	44,411	48,693	50,039
长期借款	0	55	0	0	0
其他负债	13,779	13,936	13,263	13,659	13,620
负债合计	47,336	53,683	57,680	62,357	63,663
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803
资本公积	5,057	5,366	5,966	5,966	5,966
留存收益	36,108	33,672	37,539	43,042	49,767
归母公司股东权益	46,245	44,028	48,308	53,811	60,536
少数股东权益	(92)	(94)	(117)	74	357
股东权益合计	46,153	43,934	48,191	53,884	60,893
负债和股东权益	93,489	97,617	105,872	116,241	124,555

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(3,887)	3,882	385	8,847	2,671
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	4,025	3,409	3,460
融资性现金流	(1,353)	(401)	(234)	(651)	(705)
现金增加额	(11,800)	(330)	4,177	11,605	5,426

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	66,298	70,595	74,619	84,842	91,901
营业成本	56,583	60,233	62,874	70,572	75,588
营业税金及附加	2,306	2,488	2,697	3,003	3,575
销售费用	5,283	4,591	5,828	5,532	5,928
管理费用	2,783	2,265	3,582	3,563	3,952
财务费用	(427)	(191)	(274)	106	140
资产减值损失	239	(396)	32	(42)	(135)
投资收益	(71)	(2,109)	3,986	3,209	3,606
公允价值变动	0	889	(19)	(100)	73
营业利润	(201)	(2,107)	3,847	5,218	6,532
其他非经营损益	860	(135)	251	325	147
利润总额	658	(2,242)	4,098	5,543	6,679
所得税	(65)	407	(388)	(693)	(893)
净利润	723	(2,649)	4,486	6,236	7,573
少数股东损益	43	(2)	(22)	190	283
归母股东净利润	681	(2,647)	4,509	6,046	7,289

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	14.65%	14.68%	15.74%	16.82%	17.75%
销售净利率	-0.30%	-2.98%	5.16%	6.15%	7.11%
销售收入增长率	-17.14%	6.48%	5.70%	13.70%	8.32%
EBIT 增长率	-119.45%	-120.01%	1746.71%	48.98%	25.35%
净利润增长率	-90.46%	-	-270.35%	34.09%	20.57%
ROE	1.47%	-6.01%	9.33%	11.23%	12.04%
ROA	0.77%	-2.71%	4.24%	5.36%	6.08%
ROIC	-3.01%	-8.29%	13.29%	20.15%	31.77%
EPS(X)	0.14	-0.55	0.94	1.26	1.52
PE(X)	74.71	-19.22	11.28	8.41	6.98
PB(X)	1.10	1.16	1.05	0.95	0.84
PS(X)	0.77	0.72	0.68	0.60	0.55
EV/EBITDA(X)	8.50	7.93	5.64	2.79	1.76

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。