太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-27
公司研究报告
买入/维持

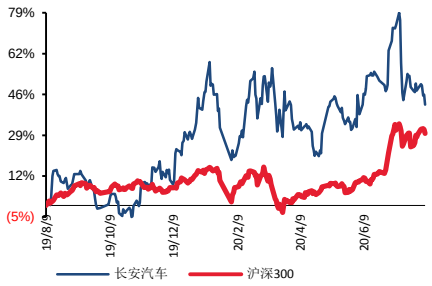
# 长安汽车(000625)

目标价：14.57
昨收盘：12.52

可选消费 汽车与汽车零部件

## 引力序列频频发力，但高端化不止步于引力

■ 走势比较




■ 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 4,803/4,803 |
| 总市值/流通(百万元) | 50,860/50,860 |
| 12 个月最高/最低(元) | 13.41/7.14 |

**相关研究报告：**

长安汽车（000625）《主力车型不受淡季影响继续攀升》--2020/08/09

长安汽车（000625）《自主持续高歌猛进，福特继续保持健康库存》--2020/07/07

长安汽车（000625）《探险者上市，长福结构上行加速》--2020/06/16

**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：**北京车展，长安汽车发布了高端引力系列的第二款车型 VisionV。

**1、高端序列引力频频发力。**VisionV 整体延续了引力系列前卫的外形设计风格，无格栅式前脸等多项设计概念使其科技感不逊于豪华电动车，我们预计价位区间会落在 14-16 万，并在 11 月广州车展上市。

**2、引力高端序列的成功体现了长安自主造车实力及产品定位实力。**UNIT-T 月销过万超过很多人的预期，主打个性化、年轻化的品牌策略取得了很好的效果，VisionV 销量前景也十分光明，引力高端序列和长安主品牌或将取得 1+1>2 的效果。

**3、高端化不止步与引力序列。**四季度长安高端纯电动品牌车型也将上市，其品牌推广、价格定位将完全独立于长安其他产品线，有望弥补长安目前电动车方面的短板。

**4、产品力、研发力支持多品牌战略，多点开花战略将保证未来两年的强周期。**欧尚主打低端，长安主品牌主打中端，引力主打中高端个性化市场，未来高端品牌开启品牌上行空间，长安自主此轮强周期产品方面有强力保障。

**5、投资策略。**虽然公司估值已有不少提升，但我们认为公司自身潜力仍然明显。我们预计长安汽车 2020、2021 年净利润 45 亿元、60 亿元，维持“买入”评级。

**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。