

**方正证券研究所证券研究报告**

长安汽车(000625)

公司研究

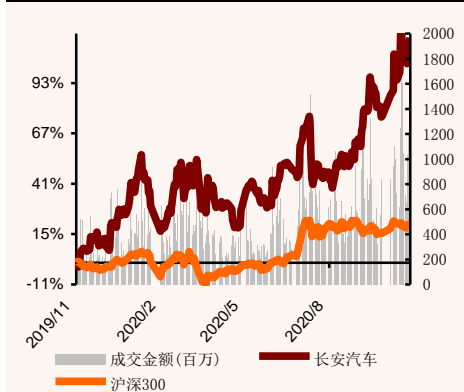
汽车行业

公司财报点评

2020.10.31/推荐(维持)

首席汽车分析师： 于特  
 执业证书编号： S1220515050003  
 E-mail yute@foundersc.com

分析师： 李金锦  
 执业证书编号： S1220518040001  
 E-mail lijijin@foundersc.com

**历史表现：**


数据来源：wind 方正证券研究所

**相关研究**

《长安汽车：Q2 费用率下降，合营联营贡献正收益》2020.08.31

《长安汽车(000625)2020年6月销量点评：6月份长安自主销量同比32.2%，长安福特产量超3万辆》2020.07.08

《长安汽车(000625)2020年5月销量点评：自主及合资延续较强走势》2020.06.09

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**

10月30日，公司发布2020三季报：2020.1-9公司实现营业总收入558.4亿元，同比增长23.77%，归属于上市公司股东的净利润34.9亿元，同比增长231.0%，点评如下：

**2020Q3 营收同比大幅增长 51.3%：**2020Q3 公司自主三大基地实现销售 28.6 万辆，同比增长 52.1%，环比增长 16.5%，公司旗下主力车型销量不断攀升。车型均价上，2020Q3 均价约 8.06 万元，略低于 2019Q3 的 8.1 万元，低于 2020Q2 的 8.6 万元。毛利率上，2020Q3 综合毛利率为 13.9%，较 2020Q2 的 9.6%，环比明显改善，但仍低于 2019Q3 的 18.8%，主要受会计政策变更的影响，部分销售费用计入营业成本导致。

**2020Q3 自主板块盈利环比改善，投资收益提升明显：**我们以营业利润减去其他收益，投资收益及公允价值变动损益来衡量自主业务的税前经营利润，则 2020Q3 自主业务税前经营利润约为 -4.09 亿元，2020Q2 为 -9.99 亿元，亏损幅度减小。随着自主板块销量攀升，疫情对汽车需求影响的减弱，以及公司 UNI-T，CS75Plus 等中高端车型占比提升，公司自主板块经营情况将持续改善。2020Q3 公司联营合营公司贡献投资收益 3.09 亿元，连续两个季度盈利，且 Q3 环比增长 122.3%。合资公司长安福特旗下林肯（冒险家，飞行家），福特（探险者，锐际）等销量复苏。长安马自达销量稳步回升，带动业绩改善。

**出售交易性金融资产，公司现金储备更充足：**2020Q3 公司货币资金 215.2 亿元，且 2020 年 10 月份，公司完成非公开发行，募集资金约 60 亿元，预计公司持有现金合计超 270 亿元。汽车行业正面临电动化、智能化的行业大变革，充足的现金将为公司长足发展保驾护航。

**盈利预测与估值：**考虑 2020 年公司非经损益，我们调整 2020-2022 的盈利预测（包括非经损益部分），我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.88 元、1.05 元和 1.26 元，对应 PE 分别为 19X、16X 和 13X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车市场景气度继续下行，公司新车型销量不及预期，疫情对汽车行业影响超预期。

**盈利预测:**

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	70595.25	82199.25	98158.72	117633.40
(+/-) (%)	6.48	16.44	19.42	19.84
净利润	-2646.72	4710.06	5648.94	6742.00
(+/-) (%)	-488.81	-277.96	19.93	19.35
EPS(元)	-0.49	0.88	1.05	1.26
P/E	-33.48	18.81	15.68	13.14

数据来源: wind 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	49606.72	65811.05	79226.82	98801.75	<b>营业总收入</b>	70595.25	82199.25	98158.72	117633.40
现金	10066.17	19894.28	25577.12	35368.21	营业成本	60232.59	71102.35	80136.78	95603.96
应收账款	838.31	1643.97	1950.91	2179.22	营业税金及附加	2488.06	2876.97	3435.56	4117.17
其它应收款	3731.76	3999.26	4775.73	5723.24	营业费用	4591.17	2876.97	2846.60	3411.37
预付账款	623.80	736.38	829.94	990.13	管理费用	2265.23	3698.97	4122.67	4940.60
存货	3375.44	4827.66	5441.07	6491.25	财务费用	-190.85	-122.95	-189.74	-242.01
其他	30971.23	34709.51	40652.05	48049.70	资产减值损失	-395.51	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	48010.34	49684.01	48431.31	46404.78	公允价值变动收益	889.15	1800.00	0.00	0.00
长期投资	11749.95	15749.95	17100.46	18982.69	投资净收益	-2109.37	4000.00	1350.51	1882.23
固定资产	28669.29	26739.39	24493.93	21010.35	<b>营业利润</b>	-2107.11	4361.17	5329.19	7096.84
无形资产	6048.50	5652.07	5294.32	4869.14	营业外收入	49.70	0.00	0.00	0.00
其他	1542.60	1542.60	1542.60	1542.60	营业外支出	184.96	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	97617.05	115495.06	127658.13	145206.53	<b>利润总额</b>	-2242.37	4361.17	5329.19	7096.84
<b>流动负债</b>	49233.36	56314.08	62721.63	73386.10	所得税	406.76	-436.12	-426.33	212.91
短期借款	229.58	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	-2649.13	4797.29	5755.52	6883.93
应付账款	18905.73	19107.16	21534.96	25691.42	少数股东损益	-2.41	87.22	106.58	141.94
其他	30098.05	37206.92	41186.67	47694.68	<b>归属母公司净利润</b>	-2646.72	4710.06	5648.94	6742.00
<b>非流动负债</b>	4449.62	4449.62	4449.62	4449.62	EBITDA	1897.11	2655.05	8234.37	9645.50
长期借款	55.30	55.30	55.30	55.30	EPS (元)	-0.49	0.88	1.05	1.26
其他	4394.32	4394.32	4394.32	4394.32					
<b>负债合计</b>	53682.98	60763.70	67171.25	77835.72	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	-94.24	-7.02	99.57	241.50	<b>成长能力</b>				
股本	4802.65	5363.40	5363.40	5363.40	营业收入	0.06	0.16	0.19	0.20
资本公积	5366.10	10805.35	10805.35	10805.35	营业利润	-9.46	-3.07	0.22	0.33
留存收益	33672.50	38382.56	44031.49	50773.49	归属母公司净利润	-4.89	-2.78	0.20	0.19
归属母公司股东权益	44028.31	54738.37	60387.31	67129.31	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	97617.05	115495.06	127658.13	145206.53	毛利率	0.15	0.14	0.18	0.19
					净利率	-0.04	0.06	0.06	0.06
					ROE	-0.06	0.09	0.09	0.10
					ROIC	-0.13	-0.10	0.26	0.44
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.55	0.53	0.53	0.54
					净负债比率	0.01	0.00	0.00	0.00
					流动比率	1.01	1.17	1.26	1.35
					速动比率	0.94	1.08	1.18	1.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.77	0.81	0.86
					应收账款周转率	62.81	66.23	54.61	56.96
					应付账款周转率	4.30	4.32	4.83	4.98
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	-0.49	0.88	1.05	1.26
					每股经营现金	0.72	0.70	1.27	1.78
					每股净资产	8.21	9.24	10.19	11.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	-33.48	18.81	15.68	13.14
					P/B	2.01	1.79	1.62	1.46
					EV/EBITDA	36.67	-7.47	-3.10	-3.66

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息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。

在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com