

# 长安汽车 (000625)

公司研究/点评报告

## 股权激励落地，未来业绩可期

—长安汽车 (000625) 股权激励点评

点评报告/汽车

2021年11月23日

### 一、事件概述

2021年11月19日，长安以9.93元/股向符合条件的416名激励对象授予2206.7万股预留限制性股票，其中授予副总裁杨大勇限制性股票数量为19.4万股，授予中层管理人员、核心技术（业务）骨干（合计415人）共2187.3万股。

### 二、分析与判断

#### ➤ 股权激励落地，深度绑定中层管理及技术骨干

自3月3日长安授予限制性股票7619.54万股后，公司再向416名激励对象授予2206.7万股限制性股票。根据对解除限售期三个会计年度（2021-2023）设定的净利润复合增速业绩指标来测算，2021-2023年净利润目标分别为6.6/22.9/27.4亿元，通过ROE指标得到净利润目标为7.5/21.1/24.2亿元。2021年两次股权激励落地体现公司对业绩复苏的信心，深度绑定中层管理及技术骨干，有助于推动公司长期发展。

#### ➤ 阿维塔助推高端电动化发展，智能电动产品矩阵逐步完善

搭载华为全栈智能汽车解决方案和宁德时代最新电动化技术的情感智能电动汽车阿维塔11于11月15日首发，助力长安入局新能源高端市场。未来五年公司将基于智能电动汽车平台CHN+SDA+方舟的三大平台架构体系陆续推出26款全新智能电动汽车，新能源车规划诚意十足，加速长安电动智能化转型。

#### ➤ CS换代+UNI-V等新品赋能，自主开启强周期

随着公司第三次创业计划推进，公司逐步对CS35、CS75、逸动等主销车型进行换代或改款，10月CS75、CS55系列月均销量破万，UNI-K在芯片短缺背景下供不应求，UNI系列首款轿车UNI-V于11月21日首发，长安自主产品矩阵逐渐完善，UNI系列崛起引领品牌量价齐升，自主迈入强周期。

### 三、投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为45.62/57.97/66.71亿元，对应当前股价PE分别为31/24/21倍。公司在传统燃油车和新能源车两方面同时发力，产品向高端化、智能化加速转型，未来全新车型的推出以及在新能源领域的全线布局将成为新的业绩增长点，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

芯片供应缓解不及预期，乘用车市场复苏不及预期，产品落地不及预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	84,566	104,102	114,896	128,063
增长率（%）	19.8%	23.1%	10.4%	11.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	3,324	4,562	5,797	6,671
增长率（%）	225.6%	37.2%	27.1%	15.1%
每股收益（元）	0.68	0.60	0.76	0.88
PE（现价）	27	31	24	21
PB	2.20	2.41	2.23	2.05

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

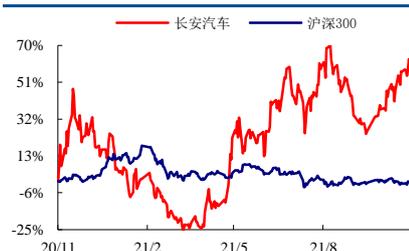
**18.47元**

**交易数据**

**2021-11-22**

近12个月最高/最低(元)	27.79/14.07
总股本(百万股)	7,615
流通股本(百万股)	5,850
流通股比例(%)	76.81
总市值(亿元)	1,407
流通市值(亿元)	1,080

**该股与沪深300走势比较**



资料来源：Wind，民生证券研究院

**分析师：邵将**

执业证 S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	84,566	104,102	114,896	128,063
营业成本	72,473	88,394	97,338	108,373
营业税金及附加	3,228	3,755	4,193	4,727
销售费用	3,413	4,060	4,481	5,053
管理费用	4,274	3,956	4,366	4,994
研发费用	3,154	3,123	3,447	3,842
EBIT	-1,505	815	1,071	1,074
财务费用	-210	-721	-773	-905
资产减值损失	-1,518	-339	-357	-560
投资收益	3,154	1,089	1,573	2,102
营业利润	2,624	3,892	4,845	5,498
营业外收支	-28	30	-44	-14
利润总额	2,597	3,922	4,801	5,484
所得税	-692	-715	-1,008	-1,204
净利润	3,288	4,637	5,809	6,688
归属于母公司净利润	3,324	4,562	5,797	6,671
EBITDA	2,871	5,948	5,624	6,329
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	32,002	30,403	38,737	48,301
应收账款及票据	30,513	37,609	42,652	46,671
预付款项	461	944	889	945
存货	5,968	6,638	6,926	8,258
其他流动资产	3,947	5,572	5,788	5,785
流动资产合计	72,890	81,166	94,992	109,959
长期股权投资	12,109	11,446	10,836	10,779
固定资产	26,437	28,222	28,997	28,476
无形资产	4,946	5,245	5,321	5,358
非流动资产合计	48,026	48,170	47,059	45,951
资产合计	120,916	129,335	142,051	155,911
短期借款	578	578	578	578
应付账款及票据	40,693	47,320	53,006	59,293
其他流动负债	21,322	18,422	20,642	22,526
流动负债合计	62,593	66,320	74,227	82,398
长期借款	955	654	654	654
其他长期负债	3,887	3,921	3,921	3,921
非流动负债合计	4,843	4,575	4,575	4,575
负债合计	67,435	70,894	78,801	86,973
股本	5,363	7,615	7,615	7,615
少数股东权益	70	145	157	174
股东权益合计	53,480	58,441	63,250	68,938
负债和股东权益合计	120,916	129,335	142,051	155,911

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19.8%	23.1%	10.4%	11.5%
EBIT 增长率	-79.6%	154.1%	31.4%	0.3%
净利润增长率	225.6%	37.2%	27.1%	15.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.3%	15.1%	15.3%	15.4%
净利率	3.9%	4.5%	5.1%	5.2%
总资产收益率 ROA	2.7%	3.5%	4.1%	4.3%
净资产收益率 ROE	6.2%	7.8%	9.2%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.22	1.28	1.33
速动比率	1.04	1.10	1.16	1.21
现金比率	0.51	0.46	0.52	0.59
资产负债率	55.8%	54.8%	55.5%	55.8%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	9.24	7.11	6.90	7.75
存货周转天数	30.05	27.41	25.97	27.81
总资产周转率	0.70	0.80	0.81	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	0.60	0.76	0.88
每股净资产	9.96	7.65	8.28	9.03
每股经营现金流	1.99	0.37	1.52	1.73
每股股利	0.00	0.25	0.13	0.13
<b>估值分析</b>				
PE	27.16	30.84	24.27	21.08
PB	2.20	2.41	2.23	2.05
EV/EBITDA	30.29	18.77	18.36	14.81
股息收益率	0.0%	1.4%	0.7%	0.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	3,288	4,637	5,809	6,688
折旧和摊销	4,376	5,133	4,553	5,255
营运资金变动	7,353	-6,161	2,414	2,768
经营活动现金流	10,676	2,849	11,601	13,185
资本开支	-2,360	-6,202	-4,393	-4,722
投资	4,888	677	610	58
投资活动现金流	3,605	-4,438	-2,210	-2,563
股权募资	6,343	2,252	0	0
债务募资	1,348	-268	0	0
筹资活动现金流	7,047	-9	-1,058	-1,058
现金净流量	21,295	-1,598	8,333	9,565

## 分析师简介

邵将，汽车行业首席分析师，7年买方研究、投资及管理经验，3年卖方研究经验，磨练十载。2021年10月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。