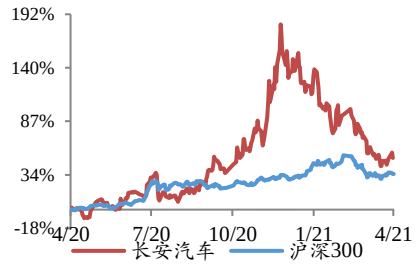
3 月销量持续高增长，UNIK 开启高端化新篇章

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-04-08

收盘价（元）	14.83
近 12 个月最高/最低（元）	27.79/9.01
总股本（百万股）	5,440
流通股本（百万股）	3,901
流通股比例（%）	71.71
总市值（亿元）	807
流通市值（亿元）	578

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1.长安汽车：销量高增长，新车值得期待 2021-03-10

2.长安汽车：销量如期高增长，行业与车型周期共振 2021-02-02

3.长安汽车：计提影响当期业绩，2021 年轻装上阵 2021-02-01

主要观点：

- **事件：**

公司公布 2021 年 3 月份销量，3 月份长安整体销量 22.6 万辆，同比增长 62%。

- **3 月份销量维持高增长，重磅车型表现靓丽。**

受去年行业低基数、新车周期放量等因素影响，3 月份公司销量表现靓丽。自主品牌方面，重庆长安+合肥长安销量为 10.9 万辆，同比增长 56%。其中 CS75 系列销量为 31461 辆，同比增长 71%。UNIT 销量 7050 辆，持续保持热销。合资方面，长安福特销量 23350 辆，同比增长 11%，受益于福特及林肯新车的放量。长安马自达销量 11169 辆，保持稳定。

- **UNIK 订单旺盛，新平台全面发力。**

自主品牌全新序列 UNI 进入产品强周期，首款车型 UNI-T 上市以来销量表现靓丽，第二款车型 UNIK 亮相以来保持较高热度，3 月份累计订单 9108 辆，有望成为长安汽车又一爆款车型。 与此同时，公司打造方舟架构，将在降本、研发进度等方面均有较大提升，当前仅有 UNI 系列基于方舟架构打造，后续有望在更多车型普及，为公司降本提供更大空间。合资方面，长安福特受益于重磅车型国产化，将带来销量与品牌的回升，同时首款电动车型渐行渐近，有望主力长安福特在电动化领域的开拓。

- **投资建议**

公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.63 元、0.78 元和 0.96 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

汽车销量不及预期；新车型上市进展不及预期等风险。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595	72534	90840	108915
收入同比（%）	6.5%	2.7%	25.2%	19.9%
归属母公司净利润	-2647	3415	4252	5201
净利润同比（%）	-488.8%	229.0%	24.5%	22.3%
毛利率（%）	14.7%	15.4%	17.7%	18.0%
ROE（%）	-6.0%	6.3%	7.3%	8.2%
每股收益（元）	-0.49	0.63	0.78	0.96
P/E	—	34.85	27.99	22.88
P/B	1.24	2.21	2.04	1.88
EV/EBITDA	27.26	47.44	24.41	20.30

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	49607	57508	67968	82423
现金	10066	16123	17687	23220
应收账款	838	1218	1444	1691
其他应收款	3732	3351	4437	5297
预付账款	624	793	933	1095
存货	3375	4183	5031	5866
其他流动资产	30971	31840	38436	45255
非流动资产	48010	49516	52438	53316
长期投资	11008	11008	11008	11008
固定资产	26939	28039	28240	28198
无形资产	5210	6196	6915	7636
其他非流动资产	4853	4272	6275	6474
资产总计	97617	107024	120406	135739
流动负债	49233	48642	57681	67718
短期借款	230	0	0	0
应付账款	18906	17880	21796	26353
其他流动负债	30098	30762	35886	41365
非流动负债	4450	4450	4450	4450
长期借款	55	55	55	55
其他非流动负债	4394	4394	4394	4394
负债合计	53683	53092	62131	72168
少数股东权益	-94	-18	73	168
股本	4803	5440	5440	5440
资本公积	5366	11237	11237	11237
留存收益	33860	37274	41526	46727
归属母公司股东权	44028	53951	58203	63403
负债和股东权益	97617	107024	120406	135739

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3882	2044	5596	7065
净利润	-2647	3415	4252	5201
折旧摊销	3559	4259	3556	3761
财务费用	40	9	3	3
投资损失	2109	-4787	-3089	-3812
营运资金变动	946	-726	143	1114
其他经营现金流	-3718	4014	4840	4885
投资活动现金流	-3795	-2256	-4029	-1530
资本支出	-4711	-7043	-7117	-5342
长期投资	-171	-2000	0	0
其他投资现金流	1087	6787	3089	3812
筹资活动现金流	-401	6269	-3	-3
短期借款	40	-230	0	0
长期借款	55	0	0	0
普通股增加	0	637	0	0
资本公积增加	309	5871	0	0
其他筹资现金流	-804	-9	-3	-3
现金净增加额	-288	6057	1564	5532

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595	72534	90840	108915
营业成本	60233	61329	74799	89275
营业税金及附加	2488	2466	2998	3671
销售费用	4591	4886	5905	7166
管理费用	2265	2756	2907	3485
财务费用	-191	-253	-335	-406
资产减值损失	-396	-1690	-548	-622
公允价值变动收益	-889	-2000	0	0
投资净收益	-2109	4787	3089	3812
营业利润	-2107	4029	4976	6034
营业外收入	50	50	50	50
营业外支出	185	200	200	200
利润总额	-2242	3879	4826	5884
所得税	407	388	483	588
净利润	-2649	3491	4343	5296
少数股东损益	-2	76	91	95
归属母公司净利润	-2647	3415	4252	5201
EBITDA	1408	2170	4154	4721
EPS（元）	-0.49	0.63	0.78	0.96

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.5%	2.7%	25.2%	19.9%
营业利润	-946.0%	291.2%	23.5%	21.3%
归属于母公司净利	-488.8%	229.0%	24.5%	22.3%
获利能力				
毛利率（%）	14.7%	15.4%	17.7%	18.0%
净利率（%）	-3.7%	4.7%	4.7%	4.8%
ROE（%）	-6.0%	6.3%	7.3%	8.2%
ROIC（%）	-5.7%	-3.5%	0.9%	1.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	55.0%	49.6%	51.6%	53.2%
净负债比率（%）	122.2%	98.4%	106.6%	113.5%
流动比率	1.01	1.18	1.18	1.22
速动比率	0.93	1.08	1.07	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.68	0.75	0.80
应收账款周转率	84.21	59.57	62.91	64.42
应付账款周转率	3.19	3.43	3.43	3.39
每股指标（元）				
每股收益	-0.49	0.63	0.78	0.96
每股经营现金流薄）	0.71	0.38	1.03	1.30
每股净资产	8.09	9.92	10.70	11.66
估值比率				
P/E	—	34.85	27.99	22.88
P/B	1.24	2.21	2.04	1.88
EV/EBITDA	27.26	47.44	24.41	20.30

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。