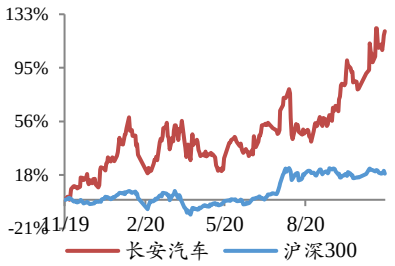
业绩符合预期，各业务板块全线复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2020-11-01

收盘价（元）	16.52
近 12 个月最高/最低（元）	16.68/7.47
总股本（百万股）	5,363
流通股本（百万股）	3,901
流通股比例（%）	72.73
总市值（亿元）	886
流通市值（亿元）	644

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：新车周期持续，合资自主双发力 2020-09-10

主要观点：

● **业绩简述：**

公司公布 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营收 558 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 35 亿元，同比增长 231%；其中 2020Q3 实现营收 231 亿元，同比增长 51%，实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 310%。

● **业务板块全线复苏，盈利能力稳步恢复**

2020Q3 长安汽车总体销量 54 万辆，同比增长 34%。合资品牌方面，长安福特销量 3.8 万辆，同比增长 72%， 2020Q3 合资品牌贡献投资收益 3.1 亿元。自主方面，CS75Plus、逸动 Plus 等车型延续强势表现，UNIT 上市以来销量保持强势，月销超过万辆。2020 前三季度公司毛利率为 11.2%，同比下滑 0.6 个百分点，主要为上半年贵金属涨价以及保供等因素影响。2020Q3 毛利率为 13.9%，同比增长 2 个百分点。前三季度期间费用率为 11.7%，同比下降 2.6 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别同比变动-2.6%/-0.1%/+0.1%。

● **车型周期延续强势，多品牌进入上升通道**

自主方面，CS75Plus、逸动 Plus 等车型延续强势表现，同时 UNI-T 上市以来销量表现靓丽，实现单月销量破万，后续公司将逐步完善 UNI 系列产品线，进一步提升公司整体产品竞争力。 与此同时，长安全新动力平台的陆续上市，在提升产品竞争力的同时，进一步降低产品的成本，从而实现销量和利润的弹性增长。合资方面，2020 年长安福特推出锐际、探险者、林肯品牌等多款重磅车型，产品线的布局将进一步完善，销量拐点已现。

● **投资建议：**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.09 元、0.98 元和 1.07 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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595	82739	86493	94064
收入同比（%）	6.5%	17.2%	4.5%	8.8%
归属母公司净利润	-2647	5833	5254	5759
净利润同比（%）	-488.8%	320.4%	-9.9%	9.6%
毛利率（%）	14.7%	17.3%	18.6%	19.0%
ROE（%）	-6.0%	11.7%	9.5%	9.5%
每股收益（元）	-0.49	1.09	0.98	1.07
P/E	—	15.19	16.87	15.38
P/B	1.22	1.78	1.61	1.46
EV/EBITDA	27.26	18.25	13.05	11.10

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	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	49607	58626	61077	69122
现金	10066	12411	12974	17218
应收账款	838	1389	1375	1460
其他应收款	3732	3823	4225	4575
预付账款	624	885	878	935
存货	3375	4666	4734	5009
其他流动资产	30971	35453	36892	39925
非流动资产	48010	50533	53964	55434
长期投资	11008	11008	11008	11008
固定资产	26939	28949	29605	30093
无形资产	5210	6303	7076	7858
其他非流动资产	4853	4272	6275	6474
资产总计	97617	109159	115041	124556
流动负债	49233	54813	55328	58979
短期借款	230	1347	559	0
应付账款	18906	19948	20509	22502
其他流动负债	30098	33518	34259	36477
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	59262	59778	63428
少数股东权益	-94	35	148	253
股本	4803	4803	4803	4803
资本公积	5366	5366	5366	5366
留存收益	33860	39693	44947	50706
归属母公司股东权	44028	49862	55115	60875
负债和股东权益	97617	109159	115041	124556

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3882	3922	5581	6880
净利润	-2647	5833	5254	5759
折旧摊销	3559	4259	3556	3761
财务费用	40	43	51	17
投资损失	2109	-4385	-2941	-3292
营运资金变动	946	-213	-585	410
其他经营现金流	-3718	4431	6085	5574
投资活动现金流	-3795	-2652	-4179	-2059
资本支出	-4711	-7037	-7120	-5351
长期投资	-171	-2000	0	0
其他投资现金流	1087	6385	2941	3292
筹资活动现金流	-401	1074	-838	-576
短期借款	40	1117	-788	-559
长期借款	55	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	309	0	0	0
其他筹资现金流	-804	-43	-51	-17
现金净增加额	-288	2345	563	4244

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595	82739	86493	94064
营业成本	60233	68422	70384	76228
营业税金及附加	2488	2947	2854	3221
销售费用	4591	5574	5622	6189
管理费用	2265	2677	2595	2822
财务费用	-191	-182	-203	-285
资产减值损失	-396	-153	-40	-29
公允价值变动收益	-889	-2000	0	0
投资净收益	-2109	4385	2941	3292
营业利润	-2107	6776	6113	6666
营业外收入	50	50	50	50
营业外支出	185	200	200	200
利润总额	-2242	6626	5963	6516
所得税	407	663	596	652
净利润	-2649	5963	5366	5864
少数股东损益	-2	130	113	105
归属母公司净利润	-2647	5833	5254	5759
EBITDA	1408	3745	5134	5602
EPS（元）	-0.49	1.09	0.98	1.07

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.5%	17.2%	4.5%	8.8%
营业利润	-946.0%	421.6%	-9.8%	9.1%
归属于母公司净利	-488.8%	320.4%	-9.9%	9.6%
获利能力				
毛利率（%）	14.7%	17.3%	18.6%	19.0%
净利率（%）	-3.7%	7.1%	6.1%	6.1%
ROE（%）	-6.0%	11.7%	9.5%	9.5%
ROIC（%）	-5.7%	-0.9%	2.5%	2.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	55.0%	54.3%	52.0%	50.9%
净负债比率（%）	122.2%	118.8%	108.2%	103.8%
流动比率	1.01	1.07	1.10	1.17
速动比率	0.93	0.97	1.00	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.76	0.75	0.76
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	1.09	0.98	1.07
每股经营现金流薄）	0.72	0.73	1.04	1.28
每股净资产	8.21	9.30	10.28	11.35
估值比率				
P/E	—	15.19	16.87	15.38
P/B	1.22	1.78	1.61	1.46
EV/EBITDA	27.26	18.25	13.05	11.10

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。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深 300 指数。