自主合资普遍增长，新车型有望持续贡献增量

增持 ——维持

日期：2020 年 05 月 12 日
行业：汽车行业

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.5.11）

报告日股价（元）	10.77
12mth A 股价格区间（元）	6.27/12.04
总股本（百万股）	4802.65
无限售 A 股/总股本	81.22%
流通市值（亿元）	420.09
每股净资产（元）	9.30
PBR（X）	1.16
DPS（Y2010，元）	0.0180

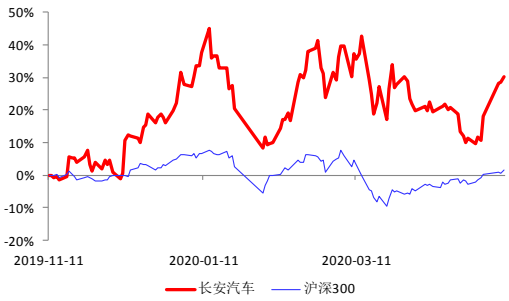
主要股东（2020Q1）

中国兵器装备集团有限公司	21.56%
中国长安汽车集团股份有限公司	19.32%
中国证券金融股份有限公司	4.88%

收入结构（2019）

整车	91.82%
外协加工	0.19%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-112
首次报告日期：2019 年 9 月 3 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布产销快报，4月销量15.96万辆，同比增长32.03%，环比增长14.18%，1-4月累计销量46.26万辆，同比下降18.45%。

■ 事项点评

PLUS 系列、欧尚 X7 持续贡献增量，逸动 PLUS 月销过万

据公司数据，4 月长安系中国品牌汽车销量 11.94 万辆，同比增长 37.5%，其中 CS75 系、逸动系列、CS35 系、欧尚 X7 销量分别达 2.01 万辆、1.22 万辆、1.03 万辆、1.01 万辆，PLUS 系列和欧尚 X7 持续贡献增量，3 月底上市的逸动 PLUS 月销量突破万辆。同时，公司打造全新中高端车型系列 UNI，UNI 定位于未来科技量产者，首款车型 UNI-T 可实现 L3 级自动驾驶，预计 6 月上市，未来 UNI 还将推出包括运动型 SUV、运动型轿车等在内的 4-5 款车型，新车周期有望延续。

长安福特、长安马自达逐步复苏，新车型投放或将持续改善销量

公司合资品牌销量逐步恢复，长安福特、长安马自达 4 月销量 2.05 万辆、1.18 万辆，同比增长 38.31%、36.80%，环比增长 85.89%、75.15%。长安福特方面，加速计划逐步开启，锐际、林肯冒险家已分别于去年年底和今年 3 月上市，新车规划还包括探险者、林肯飞行家等新车型，以及蒙迪欧 2020 款、领界 S、福克斯旅行版等，解决长安福特车型老化问题，推动销量持续改善。长安马自达方面，SUV 新车型 CX-30 月底上市，之后 SKYACTIV-X 发动机将引入国内并搭载于昂克赛拉、CX-30 两款车型，SKYACTIV-X 发动机采用压燃技术，可有效提高燃油经济性、扭矩等，将进一步提升相关车型竞争力。

定增募资提高 SUV、发动机生产能力，保障中长期发展

公司拟定增募资 60 亿元，用于合肥长安汽车有限公司调整升级项目、重庆长安汽车股份有限公司 H 系列武器、NE1 系列一期发动机生产能力建设项目、碰撞试验室能力升级建设项目、CD569 生产线建设项目、补充流动资金等，将扩大 CS75、中型 SUV 等整车生产规模，提高 NE1 系列发动机生产能力和汽车碰撞安全能力，保障公司中长期发展。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.63元、0.69元、1.11元，对应的PE为17倍、16倍、10倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595.25	74131.51	84392.11	94979.90
年□长率	6.48%	5.01%	13.84%	12.55%
归属于母公司的净利润	-2646.72	3004.36	3337.65	5354.11
年增长率	-488.81%	-213.51%	11.09%	60.42%
每股收益（元）	-0.55	0.63	0.69	1.11
PER（X）	-19.54	17.22	15.50	9.66

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 5 月 11 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	10066	8896	10127	11398
应收和预付款项	28268	28773	36147	36899
存货	3375	5227	4477	6339
其他流动资产	7897	4166	4166	4166
长期股权投资	11008	11909	15211	19630
投资性房地产	7	7	7	7
固定资产和在建工程	28669	31165	32910	34406
无形资产和开发支出	6034	6673	7231	7710
其他非流动资产	2291	7	0	0
资产总计	97617	96823	110277	120554
短期借款	230	7087	8015	14557
应付和预收款项	39462	37565	48139	46331
长期借款	55	1639	918	2175
其他负债	13936	4044	4044	4044
负债合计	53683	50334	61116	67107
股本	4803	4803	4803	4803
资本公积	5366	5366	5366	5366
留存收益	33672	36413	39083	43367
归属母公司股东权益	44028	46582	49252	53535
少数股东权益	-94	-93	-91	-88
股东权益合计	43934	46489	49161	53447
负债和股东权益合计	97617	96823	110277	120554

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	3882	-4435	5219	-1744
投资活动产生现金流量	-3795	-767	-3267	-3267
融资活动产生现金流量	-401	7916	-720	6282
现金流量净额	-288	2713	1231	1271

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2022E	2022E
营业收入	70595	74132	84392	94980
营业成本	60233	62482	70486	78561
营业税金及附加	2488	2613	2974	3347
营业费用	4591	4448	4642	5034
管理费用	2265	5412	5992	6554
财务费用	-191	73	261	446
资产减值损失	-396	32	32	32
投资收益	-2109	3901	3302	4419
公允价值变动损益	889	0	0	0
营业利润	-2107	2973	3307	5425
营业外收支净额	-135	251	251	251
利润总额	-2242	3225	3559	5676
所得税	407	219	219	319
净利润	-2649	3006	3339	5357
少数股东损益	-2	2	2	3
归属母公司股东净利润	-2647	3004	3338	5354

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	14.68%	15.71%	16.48%	17.29%
EBIT/销售收入	-5.73%	4.45%	4.53%	6.45%
销售净利率	-6.83%	4.05%	3.96%	5.64%
ROE	-10.95%	6.45%	6.78%	10.00%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	0.89	0.90	0.86	0.86
速动比率	0.78	0.77	0.76	0.74
总资产周转率	0.80	0.77	0.77	0.79
应收账款周转率	2.55	3.03	2.42	2.98
存货周转率	17.84	11.95	15.74	12.39

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。