

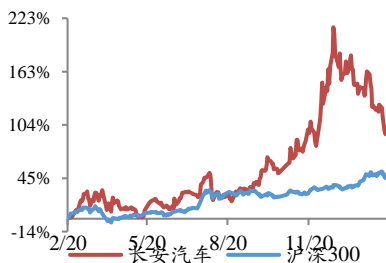
计提影响当期业绩，2021 年轻装上阵

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-02-01

收盘价（元）	17.24
近 12 个月最高/最低（元）	27.79/8.89
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）	925
流通市值（亿元）	672

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：销量优于行业，超额完成全年目标 2021-01-07

2. 长安汽车：业绩符合预期，各业务板块全线复苏 2020-11-02

3. 长安汽车：新车周期持续，合资自主双发力 2020-09-10

主要观点：

● 事件：

公司公布 2020 年业绩预告，2020 年公司实现营收 800-900 亿元，实现归母净利润 28-40 亿元。

● 计提影响当期业绩，经营性业绩向好。

2020Q4 公司归母净利润中值为-0.9 亿元，扣非归母净利润中值为-11 亿元。2020Q4 在销量大幅提升以及销量结构优化的基础上，公司业绩出现亏损的主要原因如下：（1）2020Q4 计提减值约 12 亿元，主要为淘汰老款车型产线和传统发动机产线；（2）公司储备新能源积分，造成较大费用；（3）因疫情、芯片短缺等因素影响，公司降本进度不及预期。剔除计提、积分等因素影响，我们预计 2020Q4 公司经营性业绩为 5~10 亿元。

● 长安福特触底反弹，预计合资板块表现。

2020 年长安福特迎来产品强周期，包含探险者、林肯等高端车型的国产化，2020 年长安福特销量同比增长 38%。我们预计 2020Q4 合资板块实现微亏，其中长安福特在销量的带动下当期有望为公司贡献正收益。

● UNI 系列全面发力，方舟架构提供降本空间

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，实现单月销量破万，第二款机型 UNIK 预计 2021 年一季度上市，作为 UNI 系列当前的旗舰车型，UNIK 未上市已经获得较大关注度。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。

● **投资建议：**下调公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67 元、0.84 元和 1.00 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	86203	100426	118011
收入同比（%）	6.5%	22.1%	16.5%	17.5%
归属母公司净利润	-2647	3576	4523	5384
净利润同比（%）	-488.8%	235.1%	26.5%	19.0%
毛利率（%）	14.7%	15.3%	17.6%	18.0%
ROE（%）	-6.0%	7.5%	8.7%	9.4%
每股收益（元）	-0.49	0.67	0.84	1.00
P/E	—	32.81	25.95	21.80
P/B	1.22	2.47	2.25	2.04
EV/EBITDA	27.26	67.85	22.35	18.81

资料来源：wind，华安证券研究所

盈利预测：

关键假设：

- (1) **假设 1：**假设 2020-2022 年长安福特销量同比增速分别为 39%/50%/15%。
- (2) **假设 2：**预计 2020-2022 年长安自主销量同比增速分别为 22%/13%/12%。
- (3) **假设 3：**新能源科技、长安 PSA 混改以及持股宁德时代将为公司 2020 年贡献较大非经常性损益。

图表 1：分业务收入及毛利率

		2019A	2020E	2021E	2022E
整车业务	收入	64,819.40	82,671.24	96,879.51	114,447.71
	增速	-2.20%	27.54%	17.19%	18.13%
	毛利率	14.70%	14.50%	17.00%	17.50%
外协加工	收入	133.3	146.6	161.3	177.4
	增速	500.00%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%
其他业务	收入	5,642.49	3,385.49	3,385.49	3,385.49
	增速		-40.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	42.10%	35.00%	35.00%	35.00%
合计	收入	70,595.20	86,203.33	100,426.30	118,010.61
	增速		6.50%	22.11%	16.50%
	毛利率	14.70%	15.30%	17.60%	17.99%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	49607	60963	70006	81594	营业收入	70595	86203	100426	118011
现金	10066	12930	15064	17957	营业成本	60233	73016	82756	96780
应收账款	838	1447	1596	1832	营业税金及附加	2488	3190	3314	4096
其他应收款	3732	3983	4906	5739	销售费用	4591	5807	6528	7764
预付账款	624	944	1032	1188	管理费用	2265	3276	3214	3776
存货	3375	4980	5567	6359	财务费用	-191	-171	-158	-257
其他流动资产	30971	36679	41841	48519	资产减值损失	-396	-1690	-548	-622
非流动资产	48010	49516	52438	53316	公允价值变动收益	-889	-2000	0	0
长期投资	11008	11008	11008	11008	投资净收益	-2109	5689	3414	4130
固定资产	26939	28039	28240	28198	营业利润	-2107	4212	5283	6241
无形资产	5210	6196	6915	7636	营业外收入	50	50	50	50
其他非流动资产	4853	4272	6275	6474	营业外支出	185	200	200	200
资产总计	97617	110479	122444	134910	利润总额	-2242	4062	5133	6091
流动负债	49233	58440	65784	72768	所得税	407	406	513	609
短期借款	230	1984	2779	0	净利润	-2649	3656	4620	5482
应付账款	18906	21288	24114	28568	少数股东损益	-2	80	97	98
其他流动负债	30098	35168	38891	44200	归属母公司净利润	-2647	3576	4523	5384
非流动负债	4450	4450	4450	4450	EBITDA	1408	1388	4154	4635
长期借款	55	55	55	55	EPS (元)	-0.49	0.67	0.84	1.00
其他非流动负债	4394	4394	4394	4394					
负债合计	53683	62889	70234	77218					
少数股东权益	-94	-15	82	180					
股本	4803	4803	4803	4803					
资本公积	5366	5366	5366	5366					
留存收益	33860	37436	41959	47343					
归属母公司股东权益	44028	47605	52127	57511					
负债和股东权益	97617	110479	122444	134910					

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	2514	5157	6951
净利润	-2647	3576	4523	5384
折旧摊销	3559	4259	3556	3761
财务费用	40	59	122	73
投资损失	2109	-5689	-3414	-4130
营运资金变动	946	440	-360	1068
其他经营现金流	-3718	3006	5613	5112
投资活动现金流	-3795	-1346	-3696	-1206
资本支出	-4711	-7035	-7111	-5336
长期投资	-171	-2000	0	0
其他投资现金流	1087	7689	3414	4130
筹资活动现金流	-401	1696	673	-2852
短期借款	40	1754	796	-2779
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	-59	-122	-73
现金净增加额	-288	2864	2133	2893

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.5%	22.1%	16.5%	17.5%
营业利润	-946.0%	299.9%	25.4%	18.1%
归属于母公司净利	-488.8%	235.1%	26.5%	19.0%
获利能力				
毛利率 (%)	14.7%	15.3%	17.6%	18.0%
净利率 (%)	-3.7%	4.1%	4.5%	4.6%
ROE (%)	-6.0%	7.5%	8.7%	9.4%
ROIC (%)	-5.7%	-5.2%	1.0%	1.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.0%	56.9%	57.4%	57.2%
净负债比率 (%)	122.2%	132.1%	134.5%	133.8%
流动比率	1.01	1.04	1.06	1.12
速动比率	0.93	0.94	0.96	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.78	0.82	0.87
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	0.67	0.84	1.00
每股经营现金流薄)	0.72	0.47	0.96	1.30
每股净资产	8.21	8.88	9.72	10.72
估值比率				
P/E	—	32.81	25.95	21.80
P/B	1.22	2.47	2.25	2.04
EV/EBITDA	27.26	67.85	22.35	18.81

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。