

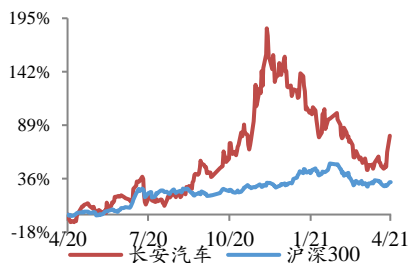
2020 年业绩符合预期，2021 年轻装上阵

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-20

收盘价（元）	17.39
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）	946
流通市值（亿元）	678

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：一季度经营业绩同比扭亏，经营向上逐步兑现 2021-04-10
2. 长安汽车：3 月销量持续高增长，UNIK 开启高端化新篇章 2021-04-08
3. 长安汽车：销量高增长，新车值得期待 2021-03-10

主要观点：

● 事件：

公司公布 2020 年年报，2020 年全年实现营收 846 亿元，同比增长 19.8%，实现归母净利润 33 亿元。

● 新车周期推进，2021 年轻装上阵。

受益新车周期的推进，公司销量营收大幅跑赢行业。2020 年公司毛利率为 14.3%，同比下降 0.4 个百分点，主要受上半年疫情影响，2020Q4 毛利率为 20.3%，较去年同比提升 0.5 个百分点。期间费用率为 12.6%，同比下滑 1.4 个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比变动-2.5%、+1.1%和 0%，管理费用率大幅增长原因为计提新能源积分及职工薪酬增加。2020 年公司计提减值 16.2 亿元，较去年同期增加约 11 亿元，主要为老产线的淘汰。

● 合资品牌有望成新增长点。

2020 年公司来自于合营企业的投资收益为-5.7 亿元，其中长安马自达净利润约为 15 亿元，预计长安福特亏损，新能源科技净利润为-11 亿元。长安福特为公司投资收益影响较大的合资板块，2020 年公司进入新车周期，林肯及福特高端车型的国产化有望带来长安福特的反转。

● 自主高端化向上突破，电动化稳步推进。

公司 UNI 序列第二款车 UNIK 亮相以来保持较高热度，有望成为长安汽车又一爆款车型。电动化方面，长安与宁德、华为合作的电动高端品牌将补足公司在电动化领域的短板。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 2021-2023 年 EPS 分别为 0.64 元、0.84 元和 1.04 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	84566	98738	111508	120820
收入同比 (%)	19.8%	16.8%	12.9%	8.4%
归属母公司净利润	3324	3455	4582	5649
净利润同比 (%)	225.6%	3.9%	32.6%	23.3%
毛利率 (%)	14.3%	16.0%	17.0%	17.5%
ROE (%)	6.2%	6.1%	7.5%	8.4%
每股收益 (元)	0.61	0.64	0.84	1.04
P/E	35.80	27.38	20.64	16.75
P/B	2.23	1.66	1.54	1.41
EV/EBITDA	36.25	11.19	6.98	5.30

资料来源：wind，华安证券研究所

盈利预测

关键假设:

预计 2021-2023 年公司销量增速分别为 14%/11%/7%。

图表 1 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
整车	收入	82,795	96,879	109,556	118,770
	增速		17.0%	13.1%	8.4%
	毛利率	13.7%	15.5%	16.5%	17.0%
外协加工	收入	1,770	1859	1952	2049
	增速		5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	44.5%	44.5%	44.5%	44.5%
合计	收入	84,566	98738	111508	120820
	增速		16.8%	12.9%	8.4%
	毛利率	14.3%	16.0%	17.0%	17.5%

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	72890	74855	92057	106712	营业收入	84566	98738	111508	120820
现金	32002	25541	37100	47555	营业成本	72473	82895	92563	99717
应收账款	2141	1991	2286	2560	营业税金及附加	3228	3357	4014	4313
其他应收款	724	2965	2975	2993	销售费用	3413	3950	4795	5195
预付账款	461	761	781	831	管理费用	4274	4542	5575	6041
存货	5968	6813	7209	7984	财务费用	-210	-504	-569	-789
其他流动资产	31595	36784	41707	44788	资产减值损失	-1518	-370	-301	-411
非流动资产	48026	53968	48945	45109	公允价值变动收益	-2035	0	0	0
长期投资	12109	12109	12109	12109	投资净收益	3154	2468	3345	3625
固定资产	26437	31237	24337	19937	营业利润	2624	3684	4848	5971
无形资产	4946	6676	6575	6465	营业外收入	62	50	50	50
其他非流动资产	4534	3946	5924	6599	营业外支出	89	80	80	80
资产总计	120916	128823	141002	151822	利润总额	2597	3654	4818	5941
流动负债	62593	67029	74631	79806	所得税	-692	183	241	297
短期借款	578	0	0	0	净利润	3288	3471	4577	5644
应付账款	23119	25292	28806	30959	少数股东损益	-36	16	-5	-5
其他流动负债	38896	41737	45825	48847	归属母公司净利润	3324	3455	4582	5649
非流动负债	4843	4843	4843	4843	EBITDA	2399	6144	8199	8819
长期借款	955	955	955	955	EPS (元)	0.61	0.64	0.84	1.04
其他非流动负债	3887	3887	3887	3887					
负债合计	67435	71872	79474	84649					
少数股东权益	70	86	81	77					
股本	5363	5363	5363	5363					
资本公积	10931	10931	10931	10931					
留存收益	37116	40571	45153	50802					
归属母公司股东权益	53410	56865	61447	67096					
负债和股东权益	120916	128823	141002	151822					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	10676	4113	11626	11535	成长能力				
净利润	3324	3455	4582	5649	营业收入	19.8%	16.8%	12.9%	8.4%
折旧摊销	4376	6099	8099	8098	营业利润	224.5%	40.4%	31.6%	23.2%
财务费用	30	72	57	57	归属于母公司净利	225.6%	3.9%	32.6%	23.3%
投资损失	-3154	-2468	-3345	-3625	获利能力				
营运资金变动	7353	-3412	1958	975	毛利率 (%)	14.3%	16.0%	17.0%	17.5%
其他经营现金流	-5283	7234	2899	5054	净利率 (%)	3.9%	3.5%	4.1%	4.7%
投资活动现金流	3605	-9923	-10	-1023	ROE (%)	6.2%	6.1%	7.5%	8.4%
资本支出	-2360	-12392	-3356	-4648	ROIC (%)	-4.5%	0.1%	0.2%	1.0%
长期投资	4888	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1077	2468	3345	3625	资产负债率 (%)	55.8%	55.8%	56.4%	55.8%
筹资活动现金流	7047	-650	-57	-57	净负债比率 (%)	126.1%	126.2%	129.2%	126.0%
短期借款	348	-578	0	0	流动比率	1.16	1.12	1.23	1.34
长期借款	900	0	0	0	速动比率	1.04	0.99	1.11	1.21
普通股增加	561	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	5565	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.77	0.79	0.80
其他筹资现金流	-326	-72	-57	-57	应收账款周转率	39.49	49.60	48.78	47.19
现金净增加额	21295	-6460	11559	10455	应付账款周转率	3.13	3.28	3.21	3.22

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。