

开启第三次创业，自主品牌突破向上

——公司之自主品牌分析

核心观点

- **战略转型：归零再出发，第三次创业，实现新的飞跃。**公司开启第三次创业，战略目标：2025年销售整车600万辆，市占率15.7%，其中自主品牌350万辆，新能源汽车销售116万辆。提出以创新为驱动力，将效率打造为公司核心竞争力，着力向智能出行科技公司转型。推出智能化“北斗天枢计划”与新能源“香格里拉计划”，将在未来投入1500亿元，2022年上市L4级智能网联汽车，2025年后实现自动驾驶平台量产及商业化运营；未来5年内，计划将以方舟架构和CHN架构为基础，推出26款智能电动汽车。将与华为合作推出5款智能电动车型。管理层实施股权激励计划，将使管理层利益与股东、市场利益保持一致。
- **长安自主将实现品牌向上突破，盈利估值将双升。**公司将形成长安乘用车、欧尚、凯程和中高端乘用车四大品牌的发展战略，蓝鲸NE作为动力总成保障，智能驾驶领域保持国内领先。自主单车均价呈现逐年提升态势，2018年单车均价7.72万元提升至2020年9.71万元，2021年突破10万元。自主UNI系列将实现品牌向上突破，直面合资品牌竞争。UNI-K主要与合资品牌CR-V、奇骏、昂科威等竞争，在智能安全系统及智能辅助驾驶方面，均优于合资竞品。合资竞品月均销量在1万辆以上，UNI-K上市后4月销售6608辆，后续有望抢占竞品市场份额。一季度自主销量已超长城、吉利，后续UNI系列其它车型、CS系列等新品将使销量继续保持领先趋势。
- **华为赋能，长安华为合作中高端智能汽车。**媒体报道，长安与华为、宁德时代合作打造CHN平台，将搭载华为HI智能汽车解决方案中的CDC、ADC和部分智能化零部件。新品牌将会推出5款车型，首款车型预计售价20-40万元。目前长安现有车型定位集中于20万元以下，与长安现有车型不存在竞争关系，预计新品牌与长安现有车型能够实现市场互补，品牌继续向上。
- **营销渠道变革：线上线下一体化，UNI系列全新销售模式。**打破传统4S店模式，线上引流，线上模式做加法。UNI系列打造“线下专门门店+线上专属APP”结合的直营模式，以UNI星球地球站与长安引力APP打通线上线下，组成完整UNI星球生态圈，未来V标车型销售渠道也会相应改革。

财务预测与投资建议：预测2021-2023年EPS0.85、0.99、1.14元，可比公司21年平均PB2.94倍左右，给予公司21年PB2.94倍估值，21年每股净资产10.76元，目标价31.63元，维持买入评级。

风险提示：长安自主品牌、长安福特、长安马自达销量低于预期的风险、芯片供给低于预期、原材料涨价风险。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	70,595	84,566	102,172	112,883	123,535
同比增长(%)	6.5%	19.8%	20.8%	10.5%	9.4%
营业利润(百万元)	(2,107)	2,624	4,693	5,453	6,322
同比增长(%)	-946.0%	224.5%	78.8%	16.2%	15.9%
归属母公司净利润(百万元)	(2,647)	3,324	4,615	5,366	6,223
同比增长(%)	-488.8%	225.6%	38.8%	16.3%	16.0%
每股收益(元)	(0.49)	0.61	0.85	0.99	1.14
毛利率(%)	14.7%	14.3%	15.7%	16.1%	16.5%
净利率(%)	-3.7%	3.9%	4.5%	4.8%	5.0%
净资产收益率(%)	-5.9%	6.8%	8.2%	8.8%	9.3%
市盈率	(35.7)	28.5	20.5	17.6	15.2
市净率	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年05月19日)	24.6元
目标价格	31.63元
52周最高价/最低价	28.38/9.72元
总股本/流通A股(万股)	543,959/508,024
A股市值(百万元)	133,814
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年05月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	14.69	41.46	29.75	134.51
相对表现	13.4	43.22	36.44	117.27
沪深300	1.29	-1.76	-6.69	17.24



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

相关报告

合资品牌短期受芯片短缺影响，自主销量持续高速增长	2021-05-07
业绩符合预期，自主品牌销售规模扩大促进收入和毛利率改善	2021-04-29
4季度毛利率改善，自主品牌有望实现品牌突破向上	2021-04-24

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1 战略转型：归零再出发，第三次创业，实现新的飞跃	4
1.1 开启第三次创业	4
1.2 管理层及核心员工实施股权激励计划	6
2 长安自主将实现品牌向上突破，盈利估值将双升	7
2.1 公司自主品牌的发展	7
2.2 动力总成及智能驾驶领域保持国内领先	9
2.3 今年以来长安自主销量持续超越吉利、长城	11
2.4 自主单车均价逐年提升	13
2.5 自主将实现品牌向上突破，与合资直面竞争	15
3 华为赋能，长安华为合作打造中高端智能汽车	19
3.1 长安与华为、宁德时代合作打造新平台、新品牌	19
3.2 长安华为新车型与现有车型市场互补，不存在竞争关系	20
4 营销渠道变革：线上线下一体化，UNI 系列全新销售模式	21
5 盈利预测及估值	23
6 主要风险	24

图表目录

图 1: 长安汽车第三次创业——创新创业计划主要内容	4
图 2: 长安汽车“十四五”规划布局	5
图 3: 长安汽车 2018 年提出的四大品牌及相关定位	7
图 4: 长安汽车历年推出新车型数量	8
图 5: 长安汽车历年推出新车型的发展趋势	8
图 6: 长安汽车蓝鲸动力品牌组成	9
图 7: 长城汽车、长安自主、吉利汽车销量及同比增速	12
图 8: 长城汽车、长安自主、吉利汽车单月销量	12
图 9: 长城汽车、长安自主、吉利汽车销量市占率	13
图 10: 长安自主品牌的单车均价持续向上	13
图 11: CS 系列和 UNI 系列产品均价对比	15
图 12: UNI 系列产品上市后销量	15
图 13: 长安 UNI-K 和自主车型的价格区间对比（万元/辆）	15
图 14: UNI-K 及竞品价格区间（万元/辆）	17
图 15: 2020 年各合资品牌月均销量	19
图 16: 2021 年 4 月 UNI-K 与各合资品牌销量	19
图 17: 长安汽车与华为、宁德时代合作内容	20
图 18: 长安汽车现有车型与新高端智能品牌车型价格比较（万元）	21
图 19: 长安汽车新销售模式开拓进程	22
图 20: 长安汽车 UNI 星球地球站	23
图 21: 长安引力 APP 提供免费送车上门服务	23
表 1: 长安汽车股票激励计划业绩考核条件	6
表 2: 长安汽车不同车型按品牌细分	9
表 3: 长安汽车智能驾驶研发计划及成果	11
表 4: CS 系列产品和 UNI 系列产品基本参数对比	14
表 5: 长安 UNI-K 和自主车型基础参数对比	16
表 6: 长安 UNI-K 和自主车型自动驾驶软硬件对比	16
表 7: UNI-K 及合资可比车型性能参数	17

表 8: UNI-K 与合资可比车型智能辅助驾驶系统对比.....	18
表 9: 长安汽车与华为合作进程.....	19
表 10: 收入分类预测表.....	23
表 11: 可比公司估值比较.....	24

1 战略转型：归零再出发，第三次创业，实现新的飞跃

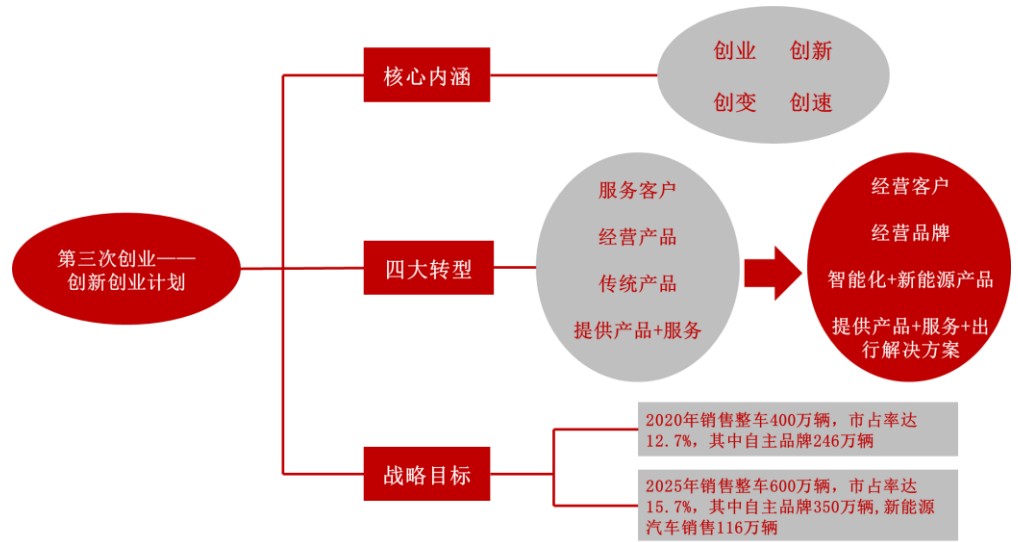
1.1 开启第三次创业

2018 年中国车市出现了 20 年来的第一次负增长，且中国汽车自主品牌市占率跌破 40%，国产汽车品牌危机隐现。长安汽车顺应汽车“新四化”的发展趋势，迅速推进战略转型。

2018 年 4 月 23 日，长安汽车宣布开启第三次创业——创新创业计划，包含四大核心内涵：“创业”——以归零心态实现自我突破；“创新”——勇于变革，尝试新方式、新模式；“创变”——以开放心态与其他相关类别企业展开全方位合作；“创速”——以创业公司的高效性和敏捷性迅速应对市场变化。长安同时公布了最新战略目标：2025 年销售整车 600 万辆，市占率达 15.7%，其中自主品牌 350 万辆，新能源汽车销售 116 万辆。

为实现新战略目标，长安汽车提出“一个核心+四大转型”的发展思路：以创新为驱动力，将效率打造为公司核心竞争力，着力向智能出行科技公司转型。具体而言，在客户层面，从服务客户向经营客户转型，建立在线大数据服务系统，以数字技术精准洞察客户需求，增强提供服务的主动性；在品牌层面，从经营产品向经营品牌转型，长安将优化品牌架构，新建中高端乘用车品牌。在产品层面，从传统产品向智能化+新能源产品转型，一方面持续强化经典产品打造，实现经典产品 PLUS 化；另一方面将智能化和新能源视为长安产品的标准配置，推出智能化“北斗天枢计划”与新能源“香格里拉计划”，致力于成为智能汽车领域的领军者。在服务模式层面，从提供产品+服务向提供产品+服务+出行解决方案转型，长安汽车将在出行服务、新零售以及金融和投资等多个领域布局，开展多维业务创新。

图 1：长安汽车第三次创业——创新创业计划主要内容

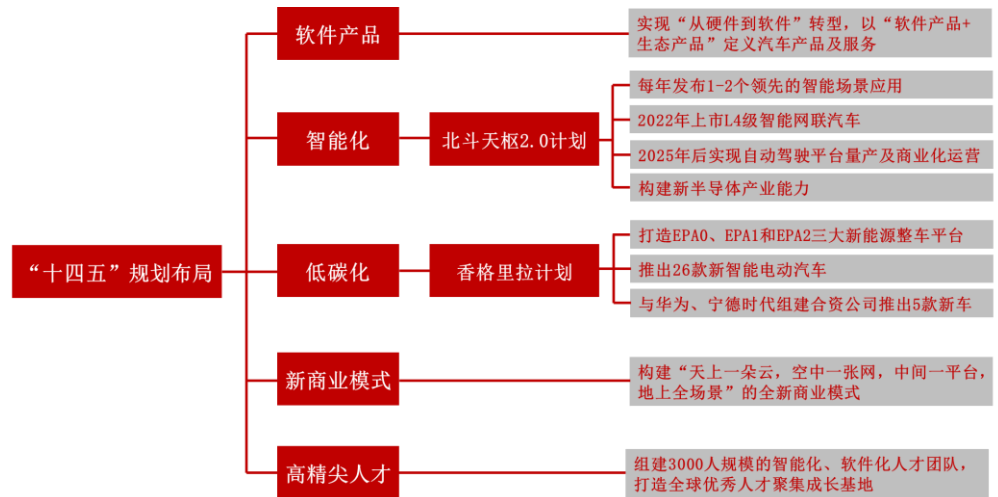


资料来源：搜狐汽车、易车、东方证券研究所

面对新格局、新挑战，长安汽车于2021年4月公布了“十四五”规划及2030愿景：坚持向智能低碳出行科技公司转型，将效率和软件能力打造为核心竞争力，成为“新汽车+新生态”产业公司，加速迈向世界一流汽车品牌。

长安汽车将在未来投入1500亿元，深入布局软件产品、智能化、低碳化、新商业模式及高精尖人才五大领域，加快智能化和低碳化转型步伐。在产品层面，实现“从硬件到软件”转型，以“软件产品+生态产品”定义汽车产品及服务，为用户提供极致的驾驶体验；在智能化层面，加快推进“北斗天枢2.0”计划，每年发布1-2个领先的智能场景应用，2022年上市L4级智能网联汽车，2025年后实现自动驾驶平台量产及商业化运营；同时携手国际合作伙伴，构建新的半导体产业能力以满足智能汽车的高算力需求及供应链安全；在低碳化层面，积极推进“香格里拉”计划，加速发展低碳产品。未来5年内，长安计划将以方舟架构和CHN架构为基础，打造EPA0、EPA1和EPA2三大新能源整车平台，推出26款新智能电动汽车。长安将与华为、宁德时代合作并推出5款智能电动车型；在商业模式层面，长安推进数字化转型升级，与合作伙伴共同构建“天上一朵云，空中一张网，中间一平台，地上全场景”的全新商业模式，实现与合作伙伴及用户的直通互联；在人才结构层面，长安将组建3000人规模的智能化、软件化人才团队，打造全球优秀人才聚成长基地。

图 2：长安汽车“十四五”规划布局



资料来源：搜狐汽车、易车、东方证券研究所

1.2 管理层及核心员工实施股权激励计划

2021年3月3日，长安汽车发布公告宣布限制性股票激励计划首次授予登记完成。此次股票激励计划共授予限制性股票 7619.54 万股，对象包括 14 名高管以及 1233 名中层管理人员、核心骨干，授予日为 2021 年 2 月 22 日。此次计划覆盖对象约占公司管理、行政、技术类员工的 10%，人均被授予 6.11 万股。从覆盖范围、授予数量和获益金额来看此次股票激励计划力度较大，将使管理层利益与股东、市场利益保持高度一致，有助于吸引和留住高精尖人才，为公司长期有序发展保驾护航。

此次计划授予的限制性股票将分 3 个会计年度（2021-2023）解除限售并设立 3 个业绩考核条件：（1）以 2019 年净利润为基数，2021-2023 年净利润复合增长率不低于 50%、42%、32%，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；（2）2021-2023 年净资产收益率不低于 1.7%、4.8%、5.5%，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；（3）每年的经济增加值（EVA）变动为正。此外，公司将对员工个人进行分年考核，考核结果为 A-C 对应的标准系数为 1.0，D 对应 0.5，E 对应 0，个人当年实际可解除限售数量 = 标准系数 × 个人当年计划解除限售额度。本次激励计划的业绩考核条件涵盖公司与员工个人，能提高核心管理团队及各部门员工工作积极性，改善整体工作效率。

表 1：长安汽车股票激励计划业绩考核条件

考核对象	时间	考核条件（公司业绩以 2019 年为基数）
公司	2021 年	净利润复合增长率不低于 50%、净资产收益率不低于 1.7%，且两项指标不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；EVA 变动为正
	2022 年	净利润复合增长率不低于 42%、净资产收益率不低于 4.8%，且两项指标不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；EVA 变动为正
	2023 年	净利润复合增长率不低于 32%、净资产收益率不低于

5.5%，且两项指标不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；EVA 变动为正

个人 2021-2023 年 公司将对员工个人分年考核，考核结果为 A-C 对应的标准系数为 1.0，D 对应 0.5，E 对应 0，个人当年实际可解除限售数量 = 标准系数 × 个人当年计划解除限售额度

资料来源：公司公告、东方证券研究所

2 长安自主将实现品牌向上突破，盈利估值将双升

2.1 公司自主品牌的发展

2018 年 4 月北京车展前夕，长安汽车在“创新、创业、创未来”的战略发布会上提出了“一个核心+四大转型”的发展思路，以创新为中心，将效率打造成为组织核心竞争力，并推动四个转型。四个转型之一即为从经营产品向经营品牌转型。在此背景下，长安汽车通过优化品牌架构重新为未来发展赋能，具体来看，长安汽车提出逐步形成长安乘用车、长安欧尚、长安凯程和新建中高端乘用车四大品牌的发展战略。

在长安汽车提出的四大品牌中，不同品牌具备不同的定位，针对不同的使用者推出相关车型。

长安乘用车的定位在于时尚、质感、智能，主要针对人群是对生活有所追求的消费者及部分年轻人，并推出逸动、CS 系列等相关产品；长安欧尚主打家用舒适类车型，主要的服务对象是中国的大家庭；长安凯程主要应用于物流商用领域，其应用人群包括专业物流运输单位及中小业主个体户，同时长安还在发布会上提出了新建中高端乘用车品牌的计划，为更多消费能力较高的乘用车车主提供高端产品，探索品牌向上的动力，当前长安汽车在中高端乘用车领域已推出 UNI 系列产品，预计还将持续推出更多车型满足消费者需求。

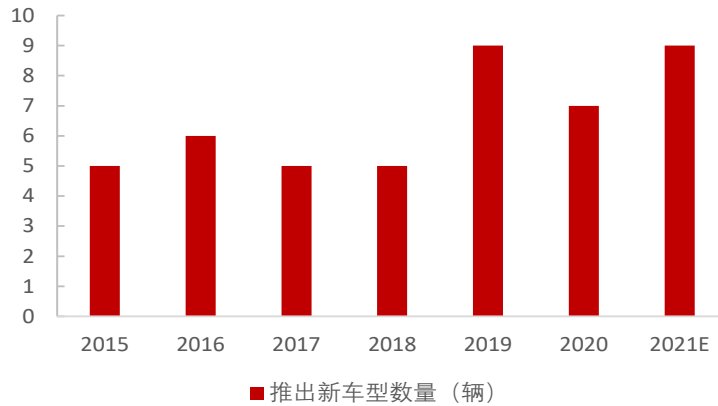
图 3：长安汽车 2018 年提出的四大品牌及相关定位



资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

从历年推出新车型数量看，2015-2018 年长安每年推出新车数量在 5-6 款，相对较少，且部分车型为过往车型的改款，新车型的推出节奏较慢，2018 年长安汽车提出第三次创业计划，持续优化升级产品矩阵，加速推出新车型。2019 年成为长安新车型的爆发之年，共有近 10 款新车上市，极大丰富产品类型，此后长安汽车维持较快的新车上市节奏，2021 年预计将有 8 款新车上市，有望持续带动销量提升。

图 4：长安汽车历年推出新车型数量



资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

从具体车型看，2018 年之前长安汽车推出的新车型以 CS 系列和逸动系列为主，产品类型较为单一；随着 2018 年后产品种类焕新，2019 年上市车型中包括长安乘用车旗下 CS85、CS95 等多款产品，以及欧尚旗下科尚、欧尚尼欧 II 等，各子品牌共同发力；2020 年自主品牌中长安乘用车推出逸动 PLUS、欧尚推出 X7、A600 等新车，同时高端乘用车品牌 UNI 系列上市，UNI-T 凭借双联屏等智能化配置促进销量；2021 年长安新产品计划包括 UNI-K、UNI 系列新车、CS 系列、锐程 CC、奔奔 E-Star 等多款车型，持续丰富产品类型。

2020 年长安自主品牌主打新能源车型，推出 E-Rock、E-Life、E-Star 三款新车，2021 年将规划奔奔 E-Star 等车型，逐步发力新能源车领域。

图 5：长安汽车历年推出新车型的发展趋势



资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、汽车之家、东方证券研究所

表 2：长安汽车不同车型按品牌细分

时间	车型
2015	CS35、CS75四驱版、CS95、逸动电动版、CS15
2016	CS15、CS75 7座版、CS95、睿骋、CX70、奔奔EV
2017	CS95、凌轩、CS55、CS35、CS75
2018	全新逸动、全新悦翔、逸动DT、CS75、CS35
2019	长安乘用车 长安CS85、新款CS95、新款CS15、逸动ET、睿骋CC、全新CS75、新款逸动 欧尚 欧尚尼欧II、科尚
2020	长安乘用车 逸动PLUS、新能源E-Rock、新能源E-Life、新能源E-Star 欧尚 欧尚X7 EV、欧尚新款A600 高端品牌 长安UNI-T
2021	长安乘用车 新款CS35 PLUS、CS55 PLUS、CS85 coupe、改款CS95、锐程CC 欧尚 欧尚X7 PLUS 高端品牌 长安UNI-K、UNI系列新车型

资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、汽车之家、东方证券研究所

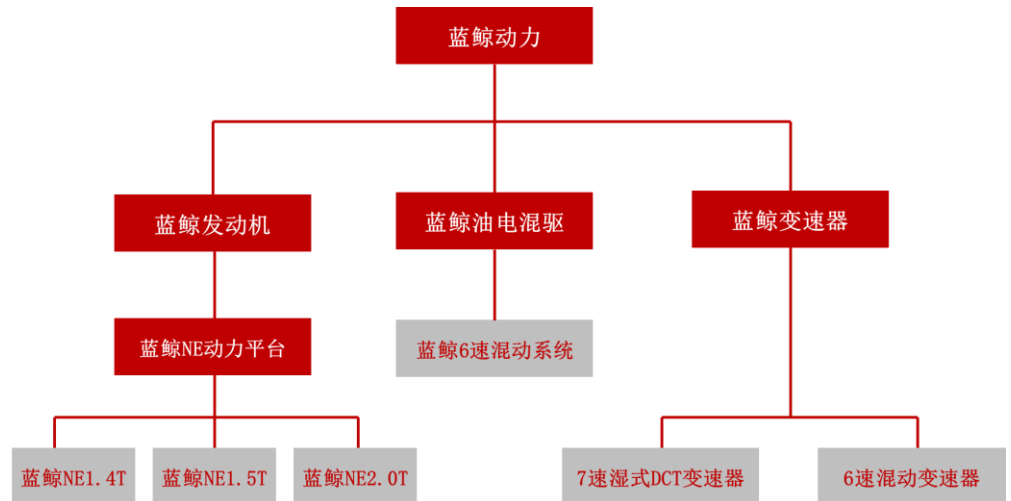
2.2 动力总成及智能驾驶领域保持国内领先

2016 年长安汽车发布第一款蓝鲸发动机——2.0TGDI 发动机，历时 68 个月，长安汽车于 2016 年 11 月正式发布蓝鲸 2.0TGDI 发动机，成为第一款国内品牌纯自主研发的 2.0T 及以上增压直喷发动机，2017 年入选“中国心”十佳发动机。长安汽车在研发过程中不断积累技术和经验，逐渐掌握动力总成方面的核心技术，为蓝鲸动力品牌与 NE 动力平台的成立奠定基础。

2019 年 6 月 4 日，长安正式发布“蓝鲸动力”品牌，同时宣布成立首个国产品牌模块化发动机研发平台——蓝鲸 NE 动力平台。蓝鲸动力并非单一的发动机品牌，而是由蓝鲸发动机、蓝鲸变速器及蓝鲸油电混驱三部分组成的动力总成品牌。目前基于蓝鲸 NE 平台的 1.4T、1.5T 发动机已在 cs 系列、逸动系列的多款车型上搭载，在功率、扭矩以及节油等方面均优于同级水平；新一代蓝鲸 NE2.0T 发动机将在新车 UNI-K 上搭载，动力表现在中型 SUV 中处于领先；蓝鲸变速器主要包括 7 速湿式 DCT 变速器及 6 速混动变速器，前者已在逸动 plus 自动锋尚型上搭载；未来蓝鲸将推出首款高度集成的 P2 混合动力系统——蓝鲸 6 速混动系统，兼容 HEV 和 PHEV。

长安整合全球研发资源，历时 4 年打造出基于模块化顶层设计的蓝鲸 NE 动力平台。蓝鲸 NE 动力平台兼顾 1.0-1.8L 排量，兼容 48V、HEV、PHEV、REEV 设计，通用化率高达 98%。凭借蓝鲸动力品牌与 NE 动力平台，长安汽车保持在国产自主品牌中的技术领先地位。

图 6：长安汽车蓝鲸动力品牌组成



资料来源：搜狐汽车、车主指南、汽车之家、东方证券研究所

顺应汽车智能化、网联化的大趋势，2015年4月，长安汽车在2015中国汽车论坛上发布面向2025智能汽车技术发展规划，又被称为“654”战略：搭建6大平台，掌握5大核心应用技术，分4个阶段实现智能化技术的产业化。“654”战略意味着长安汽车开始深入布局智能汽车领域，此后数年长安汽车取得了一系列的突破。2016年4月，长安汽车顺利通过2000公里的无人驾驶测试，成为国内首家实现2000公里无人驾驶长距离测试的自主车企。2017年11月，长安汽车获得了美国加州颁发的自动驾驶道路测试牌照；2018年4月，长安汽车再获国内自动驾驶道路测试牌照，成为首家拥有中美两国智能汽车道路测试牌照的中国车企。2018年3月，长安汽车首发L2级IACC集成式自适应巡航系统，包括单车道自动辅助驾驶、交通拥堵辅助驾驶、自动减速过弯、智能限速辅助、车道保持辅助以及场景重构六大功能，同年搭载IACC系统的CS55车型正式量产上市。以上一系列成就标志着长安汽车已成为国内智能驾驶领域的领军自主车企。

2018年8月24日，长安汽车正式发布向智能化、网联化全面转型的“北斗天枢计划”，宣布2020年长安汽车将实现全部联网，全部搭载驾驶辅助系统；2025年长安汽车将全部实现语音控制，上市L4级智能驾驶产品等一系列目标。长安汽车将在自动驾驶、智能交互、智能互联三大领域深入布局，2025年将构建5000人的研发团队，软件开发人员占比超过60%；建立5个全球体验中心、9大体验研究基地，打造万人级客户体验团队，获取亿人次级客户体验大数据。“北斗天枢计划”是长安汽车实现汽车智能化转型的重要里程碑，开启了智能化造车的新纪元。

近年间长安汽车“北斗天枢计划”战略的成果陆续显现，2020年3月，长安汽车完成国内首次L3级有条件自动驾驶系统的量产，此款系统搭载5个毫米波雷达、6个摄像头、12个超声波雷达，将应用于UNI系列的第一款量产车型UNI-T上。2021年3月，长安汽车发布APA6.0远程智能泊车技术，实现手机远程智能泊车和挪车，未来还将推出能够实现H2P（家庭区域记忆式泊车）和AVP（远程代客泊车）的APA7.0和APA8.0系统。2021年5月，长安汽车宣布，计划与华为推出5款智能电动汽车。2022年，长安汽车计划实现带有L4级自动驾驶能力的智能汽车量产上市。长安汽车与华为、宁德的强强联合将进一步加速智能转型进程，巩固长安汽车在智能驾驶领域的竞争优势。

表 3：长安汽车智能驾驶研发计划及成果

时间	内容
2015 年 4 月 22 日	长安汽车发布面向 2025 智能汽车技术发展规划，又称“654”战略：搭建 6 大平台，掌握 5 大核心应用技术，分 4 个阶段实现智能化技术的产业化
2015 年 7 月 20 日	长安汽车以 MTC 会员单位身份参加国际自动驾驶研讨会 2015 年年会，成为首家加入 MTC 的中国车企
2016 年 4 月 17 日	长安汽车通过 2000 公里的无人驾驶测试，成为国内首个实现 2000 公里无人驾驶长距离测试的自主车企
2017 年 11 月 8 日	长安汽车获得美国加州颁发的自动驾驶道路测试牌照
2018 年 3 月 20 日	长安汽车首发 L2 级 IACC 集成式自适应巡航系统，同年搭载 IACC 系统的 CS55 车型正式量产上市
2018 年 4 月 18 日	长安汽车获得国内自动驾驶道路测试牌照，成为首家拥有中美两国智能汽车道路测试牌照的中国车企
2018 年 8 月 24 日	长安汽车发布向智能化、网联化全面转型的“北斗天枢计划”
2020 年 3 月 10 日	长安汽车完成国内首次 L3 级有条件自动驾驶系统的量产，该系统将应用于 UNI 系列的第一款量产车型 UNI-T 上
2021 年 3 月 1 日	长安汽车发布 APA6.0 远程智能泊车技术，实现手机远程智能泊车和挪车
2021 年 5 月 10 日	长安汽车宣布，计划与华为推出 5 款智能电动汽车
2022 年	长安汽车计划实现带有 L4 级自动驾驶能力的智能汽车量产上市

资料来源：搜狐汽车、腾讯汽车、东方证券研究所

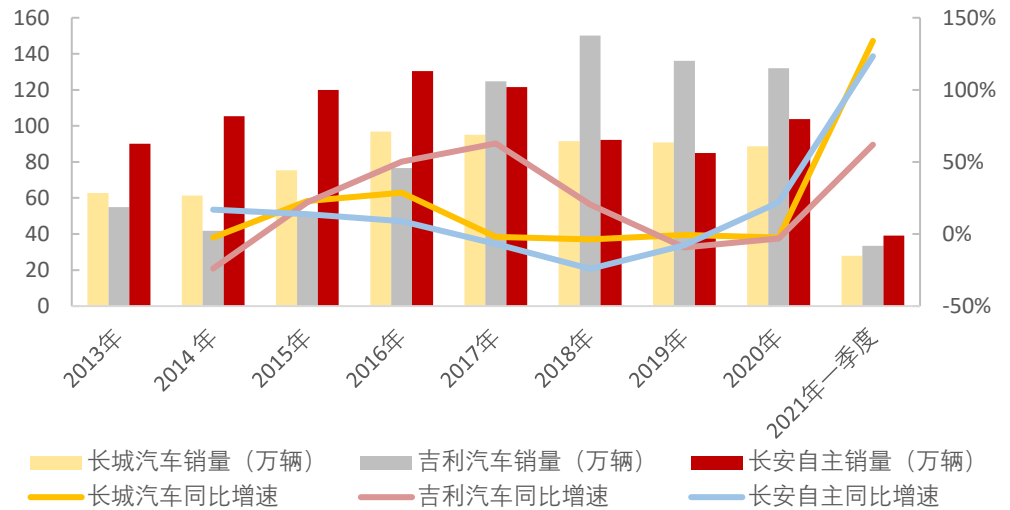
2.3 今年以来长安自主销量持续超越吉利、长城

从长城汽车、长安汽车和吉利汽车的销量对比看，各车企的年销量波动较大，不同阶段车企销量表现存在较大差异。

(1) 2013-2016 年，长安销量领先，长城、吉利次之。在 2013 年至 2016 年之间，长安自主的年销量处于三家车企中的最高位置，2016 年销量达 130.5 万辆，2013-2016 年复合增长率为 13.1%，增速较快，系长安推出 CS15、CS75、逸动等多款热销产品促进销量提升。2016 年长城汽车年销量达 96.9 万辆，2013-2016 年复合增长率 15.6%，长城旗下哈弗、WEY 品牌相继在 2013 年和 2016 年独立，推出更多新车型拉动销量。

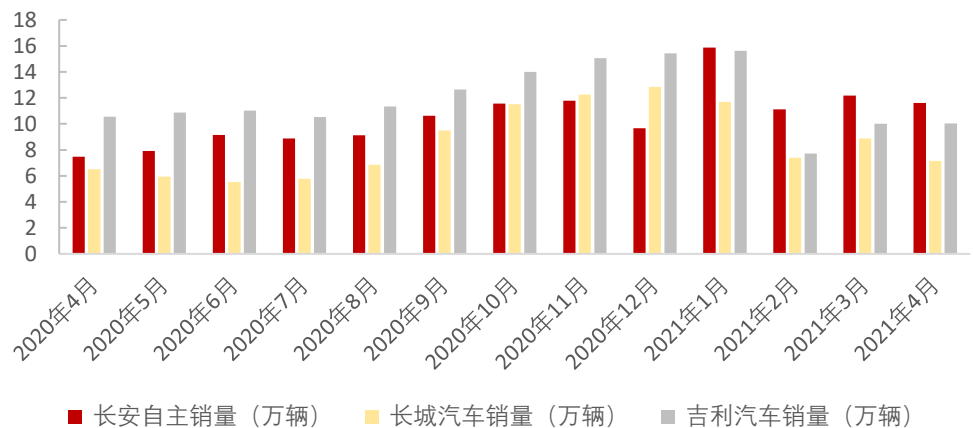
(2) 2016-2020 年，吉利汽车快速崛起并超越长安、长城。2016 年后吉利汽车全面迈向精品车时代，推出多款爆款产品，如博瑞、博越、帝豪 GS 等，逐步构筑起远景家族、帝豪家族、博字辈的完善产品矩阵，实现 A0 级至 B 级车型全覆盖，年销量超越长安、长城。

(3) 2020 年后，长安汽车销量有望重回高位。长安汽车在 2018 年后提出第三次创业计划，新产品发力。中低端产品方面 CS 系列推出更多新车型，UNI 系列瞄准中高端，同时加快拓展新能源车领域，带动整体销量回升，2021 年一季度长安汽车销量已超过长城、吉利，达到 39.0 万辆。

图 7：长城汽车、长安自主、吉利汽车销量及同比增速


资料来源：公司公告、中汽协、东方证券研究所（长城汽车销量中不包含皮卡销量）

从单月销量看，长安汽车从 2020 年 4 月销售 7.5 万辆提升至 12 月销售 9.7 万辆，2021 年后单月销量提升更加明显，各月销量分别为 15.9、11.1、12.2、11.6 万辆，单月销量持续领先于长城汽车、吉利汽车。相比之下 2021 年后长城汽车单月销量仅 1 月高于 10 万辆，吉利汽车 2 月销量未达 10 万辆。预计后续 UNI 系列、CS 系列等新产品将使长安汽车单月销量保持领先趋势。

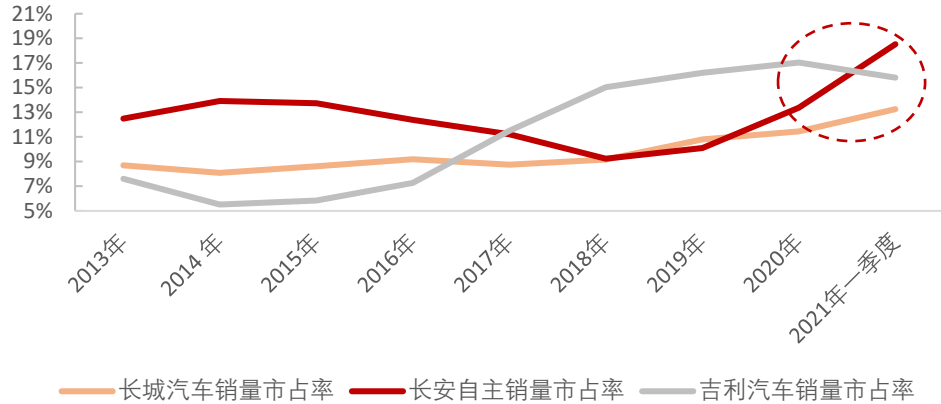
图 8：长城汽车、长安自主、吉利汽车单月销量


资料来源：公司公告、东方证券研究所（长城汽车销量中不包含皮卡销量）

受益于 CS 系列、逸动系列等车型表现强劲，2021 年一季度长安自主销量增长明显，市占率提升至 18.5%，相较 2020 年大幅提升 5.1 个百分点，并已经超过长城、吉利汽车；吉利汽车市占率 15.8%，较 2020 年下降 1.2 个百分点；长城汽车市占率 13.3%。2021 年长安汽车还将推出 UNI

系列产品、CS35 PLUS、CS55 PLUS、欧尚 X7 等近 10 款新车，新车上市将带动长安整体销量向上，预计市占率将进一步提升。

图 9：长城汽车、长安自主、吉利汽车销量市占率

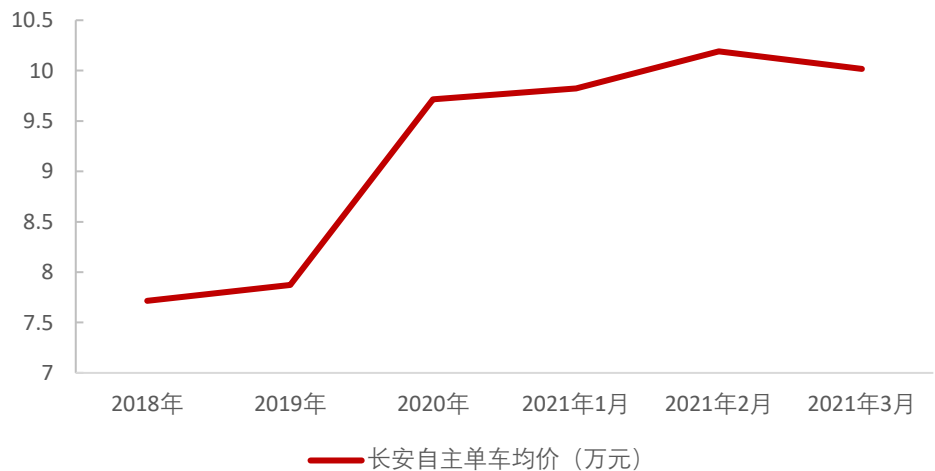


资料来源：公司公告、中汽协、东方证券研究所（长城汽车销量中不包含皮卡销量）

2.4 自主单车均价逐年提升

2018年后长安自主车型的单车平均价格呈现出逐年提升的态势，2018年长安自主单车均价为7.72万元，整体价格相对较低，后续长安汽车逐步推出更多高端车型和新产品，例如UNI系列产品、CS75、CS75 PLUS、CS85 coupe、欧尚 X7 等多款车型单价超过10万元。2020年UNI-T推出带动长安自主整体单车均价突破9万元，达到9.71万元，2021年后长安自主品牌的单车均价突破10万元，至2021年3月单车均价为10.02万元，2018-2020年均价的年均复合增长率达12.2%，单车均价持续提升。

图 10：长安自主品牌的单车均价持续向上



资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、汽车之家、公司官网、东方证券研究所

CS 系列是长安自主销售的主力车型，各类 CS 系列产品上市时间在 2014-2019 年之间，当前长安汽车已经推出 CS15、CS35 PLUS、CS55 等多款 CS 系列车型。从整体看 CS 系列车型相对偏中低端，CS 系列中销量较高的车型包括 CS75、CS55 PLUS 等，主要的价格区间在 10-15 万元之间。

2020 年长安汽车推出 UNI 系列产品，UNI-T 以设计科技、年轻化作为主调，UNI-T 定位 11.59-13.89 万元之间的紧凑型 SUV，UNI-K 定位 15.39-18.49 万元之间的中型 SUV，进一步强化其高端化定位，2021 年长安还将推出代号 C281 的 UNI 系列第三款车型，定位中高端轿车。

表 4：CS 系列产品和 UNI 系列产品基本参数对比

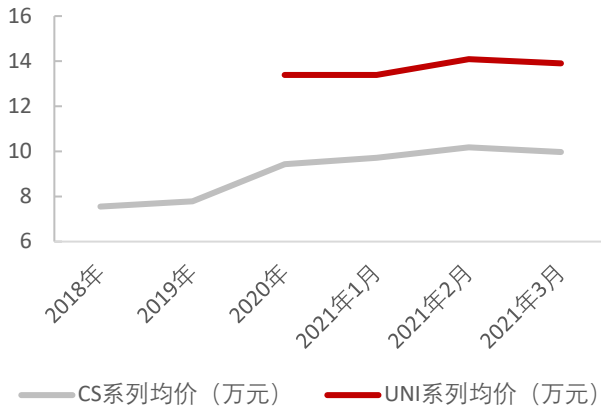
	具体车型	价格区间（万元）	级别	上市时间
CS 系列产品	CS15	6.19-7.69	小型SUV	2016年
	CS35 PLUS	6.99-10.99	小型SUV	2018年
	CS55	8.49-13.39	紧凑型SUV	2017年
	CS55 PLUS	9.29-11.39	紧凑型SUV	2019年
	CS75	10.39-12.19	紧凑型SUV	2014年
	CS75 PLUS	10.69-15.49	紧凑型SUV	2019年
	CS85 COUPE	11.99-16.99	中型SUV	2019年
	CS95	16.59-21.39	中大型SUV	2017年
UNI 系列产品	UNI-T	11.59-13.89	紧凑型SUV	2020年
	UNI-K	15.39-18.49	中型SUV	2021年
	代号C281	-	-	2021年即将推出

资料来源：搜狐汽车、爱卡汽车、汽车之家、易车、东方证券研究所

从细分品牌单车均价看，CS 系列产品的单车均价相对较低，在 10 万元左右，UNI 系列产品单价明显更高，2020 年由于仅有 UNI-T 单一车型，单车均价为 13 万左右，2021 年推出的 UNI-K 价格更高，使 2021 年 3 月 UNI 系列产品的单车均价提升至 13.9 万元左右。

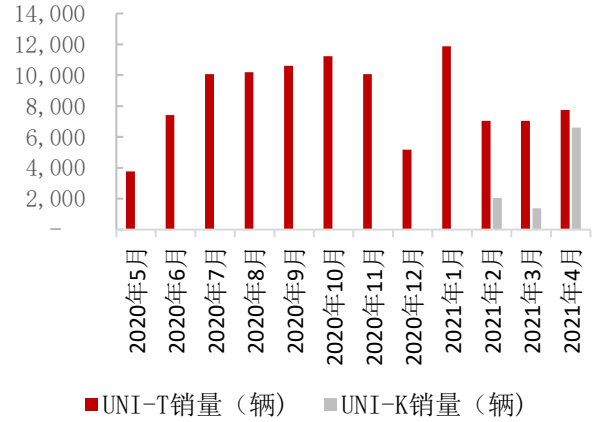
UNI 系列产品上市后销量表现出色，UNI-T 在 2020 年上市后累计销售 6.8 万辆，2021 年前 4 月累计销售 3.4 万辆。UNI-K 在 2021 年 4 月销售 6608 辆，目前 UNI-T 已经发布运动版，进一步提高对年轻人的吸引力。预计随着 UNI-K 上市并持续发力，UNI 系列产品销量将进一步提升，有望强化长安汽车的中高端化品牌发展趋势，并带动长安自主的单车均价进一步向上突破。

图 11: CS 系列和 UNI 系列产品均价对比



资料来源: 新浪汽车、搜狐汽车、汽车之家、盖世汽车网、东方证券研究所

图 12: UNI 系列产品上市后销量



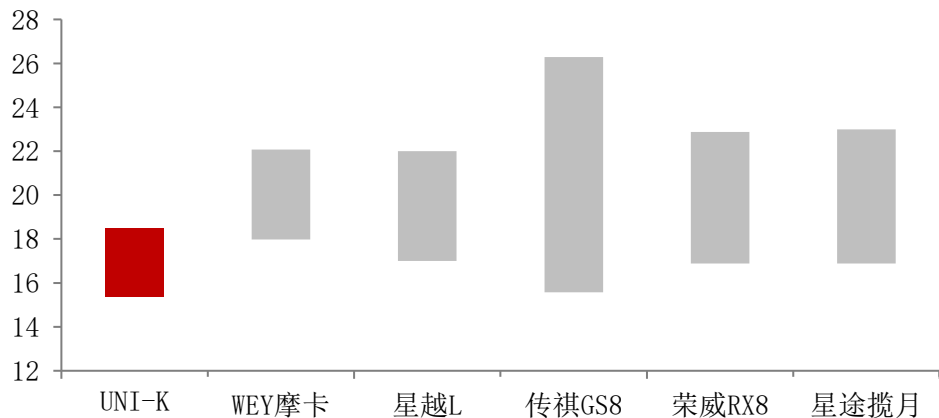
资料来源: 盖世汽车网、搜狐汽车、东方证券研究所

2.5 自主将实现品牌向上突破，与合资直面竞争

长安自主 UNI 系列将实现品牌向上突破，其中 3 月上市的 UNI-K 将直面合资品牌竞争。

长安 UNI-K 同等价位下的国内自主可比车型包括长城 WEY 摩卡、吉利星越 L、广汽传祺 GS8 等等。从价格范围看，UNI-K 在各款可比车型中的价格处于相对偏低的位置，WEY 摩卡、星越 L、传祺 GS8 等最高配置的车型能够达到 20 万元及以上，UNI-K 最高价位不到 20 万元，仅为 18.49 万元，同时最低配置价位在各款可比车型中最低仅 15.39 万元，在价格方面对消费者具有较强的吸引力。

图 13: 长安 UNI-K 和自主车型的价格区间对比 (万元/辆)



资料来源: 搜狐汽车、新浪汽车、汽车之家、东方证券研究所 (注: 吉利星越 L 尚未官方公布价格区间)

对比不同车型的尺寸及轴距参数，UNI-K 长 4865mm、宽 1948mm、高度方面两个不同车型分别为 1690mm、1700mm，UNI-K 的轴距超过星越 L、传祺 GS8、荣威 RX8，略低于星途揽月和 WEY 摩卡。UNI-K 在该车级和价位水平下尺寸较大，甚至超过部分中大型 SUV，能够满足消费者对于较大车内空间的需求。

从功率和扭矩参数看，UNI-K 最大功率为 171kW、最大扭矩为 390N*m，领先 WEY 摩卡、星越 L、荣威 RX8。同时 UNI-K 还搭载全新 2.0T 蓝鲸发动机，采用双涡管涡轮增压等蓝鲸平台发动机技术，为动力总成提供强有力支撑，凭借相应的发动机技术，UNI-K 的起步和爬坡能力在同价位的自主车型中处于领先水平。

表 5：长安 UNI-K 和自主车型基础参数对比

	UNI-K	WEY摩卡	星越L	传祺GS8	荣威RX8	星途揽月
级别	中型SUV	中型SUV	紧凑型SUV	中型SUV	中大型SUV	中大型SUV
价格区间（万元）	15.39-18.49	17.98-22.08	17-22	15.58-26.28	16.88-22.88	16.89-22.99
厂商	长安汽车	长城汽车	吉利汽车	广汽乘用车	上汽集团	奇瑞星途
能源类型	汽油	汽油+48V轻混系统	汽油	汽油	汽油	汽油
车身尺寸（mm）	4865*1948*1690/4865*1948*1700	4875*1960*1690	4770*1895*1689	4740*1910*1775/4835*1910*1785	4923*1930*1840	4970*1940*1795/4970*1940*1788
轴距（mm）	2890	2915	2845	2720、2800	2850	2900
发动机	2.0T	2.0T	2.0T	2.0T	2.0T	1.6T
最大功率（kW）	171	158	160、175	185	163	145、187
最大扭矩（N*m）	390	388	325、350	390	360	290、390

资料来源：搜狐汽车、新浪汽车、汽车之家、东方证券研究所

智能驾驶方面，硬件上看 UNI-K 搭载 5 个毫米波雷达、12 个超声波雷达及 5 个摄像头，硬件配置超过传祺 GS8，配置和星越 L 接近，长城 WEY 摩卡凭借 3 个激光雷达及数量更多的毫米波雷达、摄像头略领先长安 UNI-K，整体看长安汽车的硬件配置在同价位自主车型中具备高性价比。

从软件上看，长安 UNI-K 拥有包括并线辅助、车道偏离预警系统、车道保持辅助系统等各项功能，配置齐全。巡航系统方面，UNI-K 采用了自适应巡航系统，相比传祺 GS8 等定速巡航更具智能化。自动泊车方面，当前推出的部分 UNI-K 车型尚未配备自动泊车功能，预计后续将通过逐步升级配备远程智能泊车功能 APA6.0，APA6.0 是长安汽车在 2021 年 3 月首发的技术。升级后 UNI-K 的自动驾驶功能将更加完善，进一步解放消费者的双手，提升使用体验，APA 将成为长安 UNI-K 的亮点之一。

表 6：长安 UNI-K 和自主车型自动驾驶软硬件对比

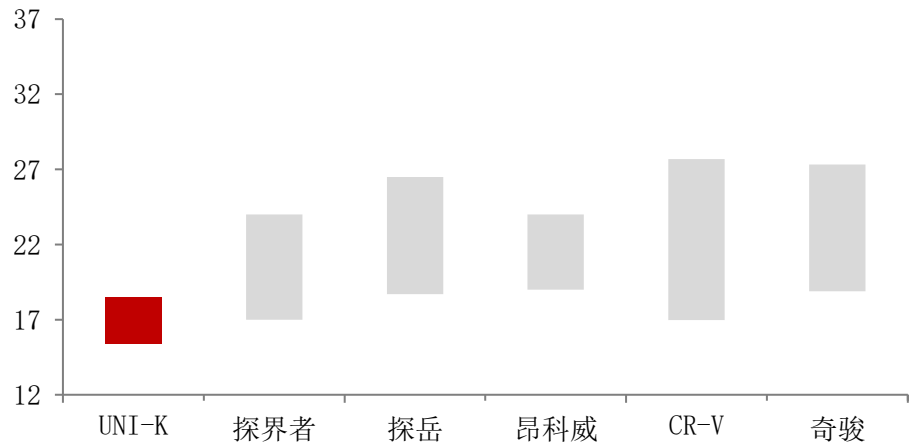
	UNI-K	WEY摩卡	星越L	传祺GS8	荣威RX8	星途揽月
激光雷达数量	0	3	0	0	0	0
毫米波雷达数量	5	8	5	1	-	-
超声波雷达数量	12	12	12	12	-	-
摄像头数量	5	8	7	7	5	-
并线辅助	○（16.99万以上配置）	●（全部配置）	●	○（26.28万以上配置）	-	○（20.59万以上配置）
车道偏离预警系统	○（16.99万以上配置）	●（全部配置）	●	○（20.28万以上配置）	○（22.88万以上配置）	●（17.99万以上配置）
车道保持辅助系统	○（16.99万以上配置）	●（全部配置）	●	○（20.28万以上配置）	-	●（17.99万以上配置）
主动刹车/安全系统	●（全部配置）	●（全部配置）	●	○（20.28万以上配置）	○（22.88万以上配置）	●（17.99万以上配置）
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	定速巡航	定速巡航为主	全速自适应巡航为主
自动泊车入位	-	●（18.98万以上配置）	●	○（26.28万以上配置）	-	○（22.99万以上配置）
自动驻车	●（全部配置）	●（全部配置）	●	●（全部配置）	●（全部配置）	●（全部配置）
上坡辅助	●（全部配置）	●（全部配置）	●	●（全部配置）	●（全部配置）	●（全部配置）

资料来源：搜狐汽车、汽车之家、东方证券研究所（● 超一半车型配置，○ 小部分车型配置，吉利汽车尚未披露星越 L 各具体

车型自动驾驶功能，●表示星越 L 拥有该功能)

从定价上看，UNI-K 定价 15.39-18.49 万元，主要与合资品牌 CR-V、奇骏、昂科威等竞争。对于顶配车型，合资可比车型的定价均不低于 23.99 万元，比 UNI-K 的顶配车型高出 5.5 万元以上，UNI-K 顶配车型的价格优势更为显著。

图 14: UNI-K 及竞品价格区间 (万元/辆)



资料来源：汽车之家、东方证券研究所

相比合资车型，UNI-K 在乘坐空间方面具有极高性价比。在车身架构方面，UNI-K 的车身尺寸在同级别车型中偏大；车身空间方面，UNI-K 拥有 2890mm 的超长轴距，其他可比车型的轴距在 2706-2750mm 之间，平均而言比 UNI-K 少 100mm 以上。结合定价，UNI-K 在车身大小和乘坐空间方面的性价比极高，或将成为其与合资车型竞争的一大优势。

动力系统方面，UNI-K 全系搭载蓝鲸新一代 2.0T 高压直喷发动机，其他可比车型均仅有部分车型搭载了 2.0T 发动机，并未实现全系车型搭载 2.0T 发动机；最大功率 171kW，高于多数合资可比车型。UNI-K 的动力系统不逊于合资顶配车型，全系统一配置对中低端消费者具有较强的吸引力。

表 7: UNI-K 及合资可比车型性能参数

	UNI-K	探界者	探岳	昂科威	CR-V	奇骏
级别	中型SUV	中型SUV	中型SUV	中型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV
价格区间（万元）	15.39-18.49	16.99-23.99	18.69-26.49	18.99-23.99	16.98-27.68	18.88-27.33
厂商	长安汽车	上汽通用雪佛兰	一汽大众	上汽通用别克	东风本田	东风日产
能源类型	汽油	汽油	汽油	汽油	汽油	汽油
车身尺寸(mm)	4865*1948*16904 865*1948*1700	4646*1843*16844 646*1843*168846 46*1843*1695	4589*1860*1660	4694*1839*16864 686*1839*1691	4621*1855*1679 4621*1855*1689	4675*1820*1722 4675*1830*1724
轴距(mm)	2890	2725	2731	2750	2661	2706
发动机	2.0T	1.5-2.0T	1.4-2.0T	1.5-2.0T	1.5-2.0T	2.0-2.5T
最大功率(kW)	171	124-174	110-162	124-191	107-142	111-137
最大扭矩(N*m)	390	250-350	250-350	250-400	175-243	194-239

资料来源：汽车之家、东方证券研究所

在智能安全系统方面，UNI-K 在 16.99 万以上级别配置了并线辅助、车道偏离系统、车道保持系统等一系列安全系统，合资可比车型中仅探界者在超半数车型上实现完整配置；UNI-K 全系均搭载主动刹车/安全系统，优于其余可比车型。UNI-K 完备的智能安全系统能够为驾驶者提供良好的保护。

智能辅助驾驶系统方面，UNI-K 全系搭载全速自适应巡航系统，其余可比车型中仅少数高配置版本搭载自适应巡航系统，很多合资车型以定速巡航为主，UNI-K 在巡航系统上优势明显。UNI-K 同时配备自动驻车系统与上坡辅助系统，可比车型中探岳、CR-V、奇骏等少量合资车型搭载自动驻车系统。总体而言，与其他合资车型相比，UNI-K 智能辅助驾驶系统较为全面，有望成为智能驾驶时代高光卖点之一。

表 8：UNI-K 与合资可比车型智能辅助驾驶系统对比

	UNI-K	探界者	探岳	昂科威	CR-V	奇骏
并线辅助	● (16.99 万以上级别配置)	● (21.99 万以上级别配置)	○ (仅豪华智联版Pro配置)	○ (仅23.99万级别配置)	-	● (19.58 万以上级别配置)
车道偏离预警系统	● (16.99 万以上级别配置)	● (21.99 万以上级别配置)	○ (仅豪华智联版Pro配置)	-	● (19.58 万以上级别配置)	● (19.58 万以上级别配置)
车道保持辅助系统	● (16.99 万以上级别配置)	● (21.99 万以上级别配置)	○ (仅豪华智联版Pro配置)	-	● (19.58 万以上级别配置)	○ (24.43 万以上级别配置)
主动刹车/安全系统	● (全部车型配置)	● (21.99 万以上级别配置)	● (20.49 万以上级别配置)	-	● (19.58 万以上级别配置)	○ (24.43 万以上级别配置)
巡航系统	● 全速自适应巡航	● 无/定速巡航/自适应巡航 (21.99 万以上级别配置)	○ 定速巡航/全速自适应巡航 (豪华智联版Pro配置)	● 定速巡航	● 全速自适应巡航 (19.58 万以上级别配置)	● 定速巡航为主
自动泊车入位	-	○ (仅23.99万级别配置)	-	○ (仅20.99万级别配置)	○ (23.18 万以上级别配置)	-
自动驻车	● (全部车型配置)	-	● (全部车型配置)	-	● (全部车型配置)	○ (24.43 万以上级别配置)
上坡辅助	● (全部车型配置)	● (全部车型配置)	● (全部车型配置)	● (全部车型配置)	● (全部车型配置)	● (全部车型配置)

资料来源：汽车之家、东方证券研究所（● 超一半车型配置，○ 小部分车型配置）

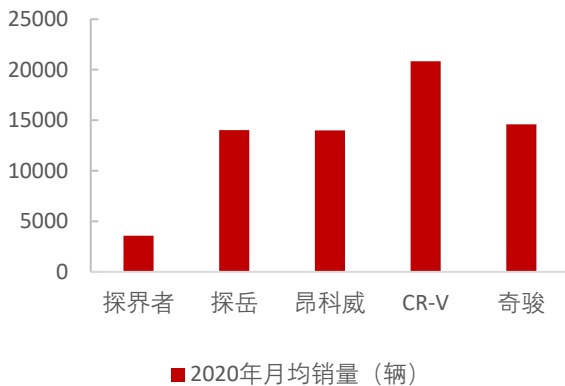
主要合资竞争车型中，2020 年东风本田 CR-V 定位紧凑型 SUV，凭借整体性能的稳定性，月均销售 2.1 万辆，东风日产奇骏月均销售 1.5 万辆，大众探岳月均销售 1.4 万辆；别克昂科威月均销量 1.4 万辆。合资品牌整体销量表现较好，月均销量基本在 1 万辆以上。

UNI-K 有望抢占更多合资品牌销量订单，进一步打开市场空间。从合资品牌销量看，2021 年 4 月 CR-V 表现仍然强劲，单月销售 2.9 万辆，其他合资品牌 4 月销量均出现不同程度下滑，其中探界者下滑 0.2 万辆，探岳下滑 1.0 万辆，昂科威下滑 0.5 万辆，奇骏下滑 0.2 万辆，合资品牌销量下

滑部分受 UNI-K 等自主车型上市影响。UNI-K 上市后 4 月销售 6608 辆，表现出色。相较合资品牌，UNI-K 具备更强的动力性能以及智能化功能，同时具备一定价格优势，整体性价比好于合资竞争车型，后续有望抢占其市场份额，进一步打开销量空间。

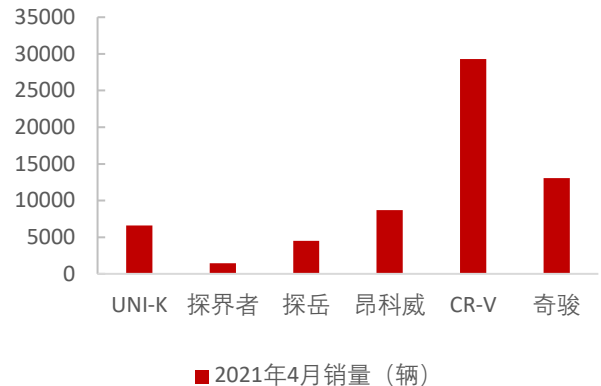
继推出 UNI-T、UNI-K 后，UNI 系列还将于 2021 年推出旗下第三款新车，第三款车将定位中高端轿车。新车将基于长安方舟平台打造，方舟架构代表了长安汽车研发 4.0 时代的全新造车理念，覆盖 A0 级至 C 级车范围，同时在动力方面全系搭载蓝鲸发动机，在自动驾驶方面预留多个传感器位置，未来将支持更多自动驾驶场景，持续强化智能化配置。UNI 系列产品上市后表现出色，第三款新车凭借方舟平台的动力及智能化配置有望将自主品牌继续向上突破。

图 15: 2020 年各合资品牌月均销量



资料来源: 搜狐汽车、盖世汽车网、东方证券研究所

图 16: 2021 年 4 月 UNI-K 与各合资品牌销量



资料来源: 搜狐汽车、盖世汽车网、东方证券研究所

3 华为赋能，长安华为合作打造中高端智能汽车

3.1 长安与华为、宁德时代合作打造新平台、新品牌

长安汽车与华为合作已有多多年。2014 年 11 月，长安汽车与华为签署战略合作协议，成为华为最早的合作车企之一，双方在智能汽车、LTE-V、车联网等领域长期深入合作；2018 年 7 月，双方签署新战略合作协议；2019 年 1 月，双方宣布全面深化战略合作并成立联合创新中心。2020 年 11 月，长安汽车董事长朱华荣宣布，公司将联手华为、宁德时代，共同打造一个新高端智能汽车品牌，配套一个全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，一系列智能汽车产品以及一套“人、车、家”智慧生活服务和智慧能源生态。2021 年 4 月，华为轮值董事长徐直军宣布，华为将与三家车企深度合作，打造三个新汽车子品牌，长安成为三家深度合作车企之一。

表 9: 长安汽车与华为合作进程

时间	内容
2014 年 11 月 10 日	长安汽车与华为签署战略合作协议
2018 年 7 月 4 日	长安汽车与华为在深圳签署战略合作协议

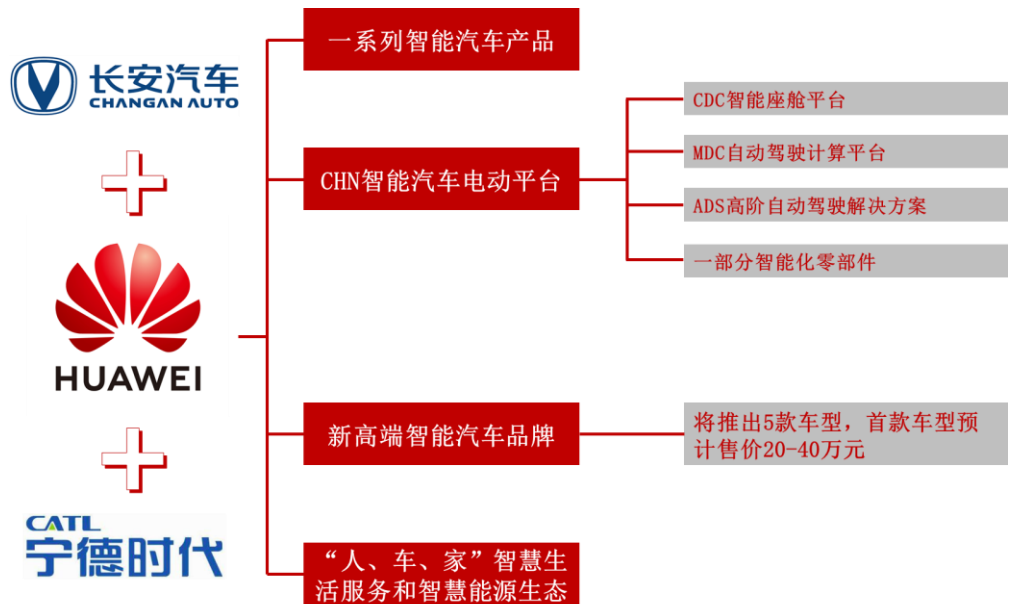
2019年1月15日	长安汽车与华为全面深化战略合作落地暨联合创新中心揭牌仪式在长安汽车总部重庆举行
2020年11月14日	长安汽车将联手华为、宁德时代，共同打造一个新高端智能汽车品牌，配套一个全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，一系列智能汽车产品以及一套“人、车、家”智慧生活服务和智慧能源生态

资料来源：搜狐网、新出行、东方证券研究所

长安与华为、宁德时代合作打造的智能电动汽车平台命名为 CHN 平台，CHN 平台将搭载华为 HI 智能汽车解决方案中的 CDC 智能座舱平台、ADC 自动驾驶域控制器和一部分智能化零部件，ADC 包括华为 MDC 自动驾驶计算平台和 ADS 高阶自动驾驶解决方案。

目前长安与华为、宁德时代合作打造的新高端智能汽车品牌在技术研发上将以长安、华为为主，宁德时代为辅，长安负责硬件及整车制造系统集成，华为将通过 CHN 平台为新品牌车型提供智能化解决方案，宁德时代负责动力电池系统。据网上车市报道，新品牌将会推出 5 款车型，首款车型预计售价 20-40 万元，未来或与蔚来 ES6、上汽大众 ID.6 X、特斯拉 Model Y 等高端电动车型竞争。

图 17：长安汽车与华为、宁德时代合作内容



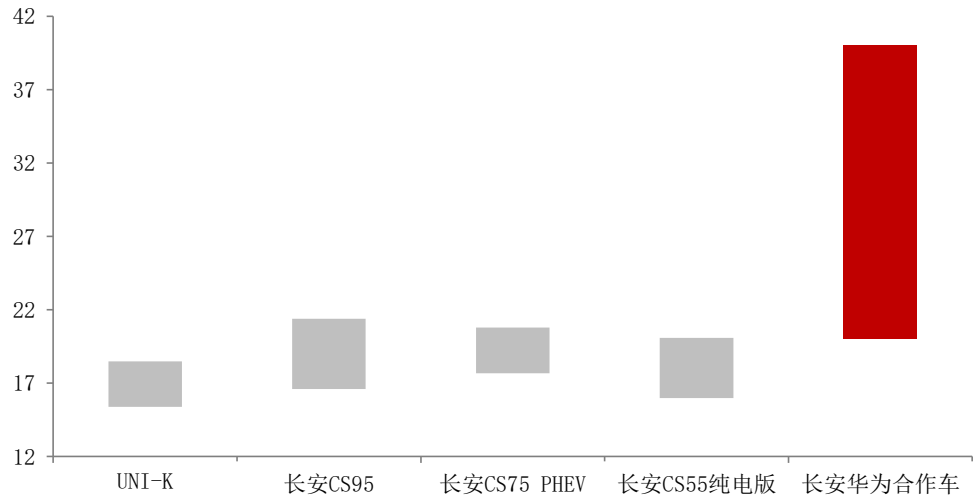
资料来源：搜狐网、新出行、凤凰网、网上车市、东方证券研究所

3.2 长安华为新车型与现有车型市场互补，不存在竞争关系

目前长安汽车车型定位集中于 20 万元以下市场，长安在售的高价位燃油车型中，UNI-K 价格区间为 15.39-18.49 万元，CS95 为 16.59-21.39 万元；新能源车型中，CS75 PHEV 价格区间为 17.68-20.78 万元，CS55 纯电版为 15.99-20.09 万元。长安与华为、宁德时代合作打造的新品牌定位为智能汽车高端品牌，预计主要竞争对手为特斯拉等高端新能源车企，新品牌首款车型定价将在 20-

40 万元之间，远高于长安汽车现有车型，与长安现有车型不存在竞争关系。新品牌与长安现有车型能够实现市场互补，将成为长安汽车进军高端市场、提高整体车单价的重要一步，并且为长安汽车转型智能化+新能源车企积累经验。

图 18：长安汽车现有车型与新高端智能品牌车型价格比较（万元/辆）



资料来源：汽车之家、东方证券研究所

4 营销渠道变革：线上线下一体化，UNI 系列全新销售模式

建立线上线下一体化销售模式，线上模式做加法

在“互联网+”时代，线上电商和直营销售等新销售渠道逐渐成为整车厂商开拓新客源、提高用户粘性的主要赛道。早在 2013 年起，长安汽车相继进驻天猫商城、汽车之家等电商平台，为转型自建电商积累经验。

2016 年 4 月，长安汽车自主打造的电商平台——长安商城正式上线，标志着长安自建电商战略正式起步。长安商城为用户提供整车个性定制、优选配件、预约试驾、保养套餐等多项功能，涵盖旗下乘用车、商用车、轻型车全部车型。与天猫等综合电商相比，长安商城以用户良好体验为中心，结合线下 4S 店实现线上线下对接，在看车、选车、买车、售后等环节为用户提供更精良的服务品质。2016 年长安商城实现整车 10 万单的销量成绩，远超预订的 3 万辆销售目标。

在自建电商取得成功后，长安汽车积极探索线下直营的新模式。2018 年 7 月，长安汽车首家新零售直营体验店——“车和美”汽车商城正式开业，成为国内首家互联网融合式汽车直营店。消费者在车和美不仅能看车、购车，还能体验人脸识别、脑控赛车、VR 赛车等多项热门技术，享受数字化、智能化的购车体验。此外，与 4S 店相比，直属于长安汽车的车和美能够为消费者提供高度透明的价格、吸引力更强的促销活动以及更专业的产品服务。车和美与长安商城实现了线上线下一体化融合，能够优化买卖双方间的平等关系，更好地满足用户个性化、体验式的消费需求。

图 19：长安汽车新销售模式开拓进程


资料来源：搜狐汽车、新浪网、东方证券研究所

UNI 系列以“专属门店+专属 APP”打造完整 UNI 星球生态圈

2020 年 6 月，长安乘用车高端产品序列“UNI”的首款车型“UNI-T”正式上市。对于 UNI 系列，长安在营销渠道上进行了一次全新探索：舍弃传统的 4S 店分销模式，打造“线下专属门店+线上专属 APP”结合的直营模式，以 UNI 星球地球站与长安引力 APP 打通线上线下，共同组成完整的 UNI 星球生态圈。

线下方面，2020 年 10 月全国百家 UNI 专属门店同步开业。区别于传统 4S 店，被称为“UNI 星球地球站”的专属门店是一个结合产品展示、品牌文化、休闲娱乐、科技成果的多元化体验中心，目的是建立一个与用户深度链接、双向沟通的交互平台，为用户提供便捷、专属的服务体验。长安紧跟年轻潮流，举办 UNI 荣耀之夜、UNI 空间一日店长招募、双十一盲盒空投等一系列营销活动，着力打造年轻用户圈层。长安 UNI 星球地球站代表长安对线下门店模式的新尝试，未来将在全国开设超过 300 家 UNI 星球地球站。

线上方面，UNI 系列专属线上互动平台——长安引力 APP 于 2020 年 6 月正式上线。区别于长安乘用车的其他系列，长安引力 APP 为 UNI 用户提供无接触选车看车、免费预约上门试驾、免费预约上门交车、预约上门维护保养等一站式服务，享受一键选车、购车、养车的新体验；同时推出的 UNI 专属“U 享卡”能够为用户提供免费道路救援、免费全车检查、免费上门取送车等十数项专属权益。此外，引力 APP 推出了用户社区、大咖分享等一系列社交功能，进一步提高用户凝聚力与品牌粉丝粘性。据蝉大师数据，截至目前长安引力 APP 安卓端下载量已超过 107 万。

以“共创共享”为核心的 UNI 星球生态是长安汽车向多元销售渠道模式转型升级的又一次重要尝试。凭借卓越的产品力和出色的创新能力，UNI 系列实现线上线下营销深度融合，从多层次、多维度深化粉丝互动，打造以用户为中心的实时交互生态圈，实现用户共创、品牌共享。长安于 2020 年 11 月发布了 UNI 星球成长计划，未来长安将构建“天上一朵云，空中一张网，线上一平台，线下全场景”的未来生态圈，实现新实体产业与新服务产业的融合。

图 20: 长安汽车 UNI 星球地球站



资料来源: 百度图片、东方证券研究所

图 21: 长安引力 APP 提供免费送车上门服务



资料来源: 长安引力 APP、东方证券研究所

5 盈利预测及估值

- 1) 预测重庆长安微车业务 2021-23 年收入分别为 64.2 亿元、66.1 亿元、68.0 亿元，分别增长 2.9%、2.9%、2.9%；预计毛利率分别为 14%左右；
- 2) 预测重庆长安乘用车 2021-23 年收入分别为 688.2 亿元、768.1 亿元、845.0 亿元，分别增长 28.5%、11.6%、10.0%；预计毛利率分别为 16.5%、17.0%、17.5%左右；
- 3) 预测合肥长安 2021-23 年收入分别为 246.4 亿元、271.0 亿元、298.1 亿元，分别增长 10%、10%、10%；预计毛利率分别为 14%、14.5%、14.5%左右；

在可比公司估值上，主要选择了与乘用车整车及华为产业链相关公司进行比较，如上汽集团、广汽、长城汽车、比亚迪、江铃汽车、华阳集团、伯特利等，因公司 2020 年扣除非经营性盈利后亏损，我们用 PB 进行估值。可比公司 21 年平均 PB 为 2.94 倍左右，因此给予公司 21 年 PB2.94 倍估值，目标价 31.63 元，维持买入评级。

表 10: 收入分类预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
重庆长安微车					
销售收入（百万元）	7,380.1	6,243.6	6,424.6	6,610.9	6,802.7
增长率		-15.4%	2.9%	2.9%	2.9%
毛利率	14.0%	12.0%	14.0%	14.0%	14.0%
重庆长安乘用车					
销售收入（百万元）	41,395.8	53,550.3	68,820.6	76,814.4	84,495.8
增长率		29.4%	28.5%	11.6%	10.0%
毛利率	16.0%	15.3%	16.5%	17.0%	17.5%
南京长安					
销售收入（百万元）	2,217.1	-	-	-	-
增长率		-100.0%			
毛利率	9.0%				
河北长安					
销售收入（百万元）	2,559.0	2,334.3	2,287.6	2,354.0	2,422.2
增长率		-8.8%	-2.0%	2.9%	2.9%
毛利率	10.0%	11.0%	13.0%	13.0%	13.0%
合肥长安					
销售收入（百万元）	17,042.6	22,399.6	24,639.5	27,103.5	29,813.8
增长率		31.4%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	13.0%	12.8%	14.0%	14.5%	14.5%
合计	70,595.2	84,565.5	102,172.4	112,882.7	123,534.5
增长率		19.8%	20.8%	10.5%	9.4%
综合毛利率	14.7%	14.3%	15.7%	16.1%	16.5%

资料来源：WIND、东方证券研究所

表 11：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	一致预期净资产(百万元)					一致预期PB				
		2021年5月19日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E		
上汽集团	600104	20.67	26.01	28.71	31.65	34.93	0.92	0.83	0.75	0.66		
广汽集团	601238	12.77	8.43	9.26	10.32	11.55	1.50	1.37	1.23	1.05		
江铃汽车	000550	22.92	1.10	1.23	1.42	1.63	1.77	1.59	1.38	1.15		
长城汽车	601633	34.46	5.73	6.42	7.64	9.07	5.21	4.65	3.91	3.25		
比亚迪	002594	172.78	5.69	8.63	9.41	10.38	7.98	5.26	4.83	4.37		
伯特利	603596	30.58	0.27	0.33	0.40	0.49	4.47	3.68	3.02	2.46		
华阳集团	002906	26.16	0.36	0.39	0.43	0.48	3.43	3.18	2.88	2.56		
	平均值							2.94	2.57	2.24		

资料来源：WIND、东方证券研究所

6 主要风险

长安自主品牌销量低于预期的风险。若长安自主品牌销量低于预期，将影响公司盈利增长。

长安福特、长安马自达销量低于预期风险。若合资公司长安福特及长安马自达销量低于预期，则将影响投资收益，影响公司盈利增长。

芯片供给低于预期。若未来芯片供给仍然短缺，则将影响公司整体销量，进而影响公司盈利增长。

原材料涨价风险。若原材料涨价持续超预期，则将影响公司单车盈利水平，进而将影响公司盈利。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	10,066	32,002	30,652	33,865	37,060	营业收入	70,595	84,566	102,172	112,883	123,535
应收票据、账款及款项融资	27,644	30,513	36,729	40,513	44,625	营业成本	60,233	72,473	86,171	94,663	103,157
预付账款	624	461	931	881	921	营业税金及附加	2,488	3,228	3,678	4,064	4,447
存货	3,375	5,968	6,471	6,736	7,860	营业费用	4,591	3,413	4,087	4,515	4,941
其他	7,897	3,947	4,036	4,473	4,442	管理费用及研发费用	5,434	7,427	8,889	9,821	10,748
流动资产合计	49,607	72,890	78,819	86,467	94,909	财务费用	(191)	(210)	(49)	235	521
长期股权投资	11,008	12,109	12,131	11,749	11,996	资产、信用减值损失	521	1,626	705	625	648
固定资产	26,939	26,437	31,064	38,010	45,564	公允价值变动收益	889	2,035	1,700	1,900	2,000
在建工程	1,730	1,048	7,106	10,135	11,649	投资净收益	(2,109)	3,154	3,471	3,663	4,220
无形资产	5,210	4,946	4,239	3,533	2,826	其他	1,594	827	830	930	1,030
其他	3,123	3,486	795	771	738	营业利润	(2,107)	2,624	4,693	5,453	6,322
非流动资产合计	48,010	48,026	55,335	64,198	72,774	营业外收入	50	62	60	60	60
资产总计	97,617	120,916	134,155	150,665	167,682	营业外支出	185	89	80	80	80
短期借款	230	578	5,704	9,942	15,760	利润总额	(2,242)	2,597	4,673	5,433	6,302
应付票据及应付账款	32,336	40,693	46,130	51,549	56,440	所得税	407	(692)	35	41	47
其他	16,668	21,322	18,592	20,053	20,184	净利润	(2,649)	3,288	4,638	5,393	6,255
流动负债合计	49,233	62,593	70,425	81,544	92,384	少数股东损益	(2)	(36)	23	27	31
长期借款	55	955	955	955	955	归属于母公司净利润	(2,647)	3,324	4,615	5,366	6,223
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-0.49	0.61	0.85	0.99	1.14
其他	4,394	3,887	4,153	4,145	4,061						
非流动负债合计	4,450	4,843	5,108	5,100	5,017	主要财务比率					
负债合计	53,683	67,435	75,533	86,644	97,401		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	(94)	70	93	120	152	成长能力					
实收资本(或股本)	4,803	5,363	5,440	5,440	5,440	营业收入	6.5%	19.8%	20.8%	10.5%	9.4%
资本公积	5,366	10,931	11,362	11,362	11,362	营业利润	-946.0%	224.5%	78.8%	16.2%	15.9%
留存收益	33,672	36,997	41,612	46,977	53,201	归属于母公司净利润	-488.8%	225.6%	38.8%	16.3%	16.0%
其他	187	119	115	122	128	获利能力					
股东权益合计	43,934	53,480	58,622	64,021	70,282	毛利率	14.7%	14.3%	15.7%	16.1%	16.5%
负债和股东权益总计	97,617	120,916	134,155	150,665	167,682	净利率	-3.7%	3.9%	4.5%	4.8%	5.0%
						ROE	-5.9%	6.8%	8.2%	8.8%	9.3%
						ROIC	-6.0%	6.2%	7.7%	8.0%	8.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	55.0%	55.8%	56.3%	57.5%	58.1%
净利润	(2,649)	3,288	4,638	5,393	6,255	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2,290	4,041	3,432	4,199	5,164	流动比率	1.01	1.16	1.12	1.06	1.03
财务费用	(191)	(210)	(49)	235	521	速动比率	0.93	1.06	1.02	0.97	0.93
投资损失	2,109	(3,154)	(3,471)	(3,663)	(4,220)	营运能力					
营运资金变动	2,375	6,429	(4,559)	2,409	(353)	应收账款周转率	62.8	56.8	49.5	54.8	52.0
其它	(52)	281	1,876	(1,333)	(1,321)	存货周转率	13.3	13.9	12.6	13.0	12.8
经营活动现金流	3,882	10,676	1,867	7,240	6,046	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(2,318)	(2,496)	(14,060)	(14,060)	(14,060)	每股指标(元)					
长期投资	4,254	(1,101)	(22)	382	(247)	每股收益	-0.49	0.61	0.85	0.99	1.14
其他	(5,730)	7,202	5,034	5,582	6,253	每股经营现金流	0.81	1.99	0.34	1.33	1.11
投资活动现金流	(3,795)	3,605	(9,048)	(8,097)	(8,054)	每股净资产	8.09	9.82	10.76	11.75	12.89
债权融资	602	404	148	66	(94)	估值比率					
股权融资	309	6,125	507	0	0	市盈率	-35.7	28.5	20.5	17.6	15.2
其他	(1,312)	518	5,175	4,003	5,297	市净率	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3
筹资活动现金流	(401)	7,047	5,831	4,070	5,203	EV/EBITDA	-7,680.4	9.9	7.9	6.5	5.3
汇率变动影响	26	(33)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-27.9	26.5	13.8	11.3	9.4
现金净增加额	(288)	21,295	(1,350)	3,213	3,196						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn