

芯片短缺边际改善后，预计 3 季度销量有望逐月向上



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **长安整体销量同比增速跑赢行业平均水平。**长安汽车 6 月整体销量 17.30 万辆，同比下降 10.99%，预计受芯片短缺影响；前 6 月累计销售 120.08 万辆，同比增长 44.51%；长安整体前 6 月累计销量同比 2019 年同期增长 45.52%。据乘联会，6 月乘用车批发销量同比下滑 15.19%，零售销量同比下滑 7.67%，长安汽车整体销量增速跑赢行业批发销量平均水平。
- **长安自主销量同比微增、环比下滑，产品矩阵日益完善有望带动品牌持续突破向上。**长安自主品牌 6 月销量 9.19 万辆，同比微增 0.42%，环比下降 11.23%，预计主要受芯片短缺影响；前 6 月累计销量 70.19 万辆，同比增长 66.97%；前 6 月累计销量同比 2019 年同期增长 79.12%。按车型看，欧尚品牌前 6 月销售 12.64 万辆，同比大增 72%，6 月销售 1.71 万辆，其中欧尚 X5 凭借高性价比销量破万，X7 拥有人脸识别、疲劳驾驶提醒等智能化亮点。新车方面，逸动 DT 于 7 月上市，CS55 PLUS、长安欧尚 X7 PLUS 将分别于 8、9 月上市，UNI、CS 及欧尚系列产品矩阵日益完善，三季度芯片短缺缓解叠加新车上市发力有望带动销量回升，实现长安自主品牌持续突破向上。
- **长福、长马 6 月销量同比下滑，预计芯片短缺缓解后有望改善。**长安福特 6 月销售 2.18 万辆，同比下降 1.69%；长福前 6 月累计销量 12.10 万辆，同比增长 24.16%；前 6 月累计销量同比 2019 年增长 60.98%。长安马自达 6 月销售 1.01 万辆，同比下降 20.18%；长马前 6 月累计销量 6.03 万辆，同比增长 7.65%；前 6 月销量同比 2019 年略降 1.36%。长福、长马单月销量下滑部分受芯片短缺影响。6 月长安福特锐际 PHEV、长安马自达 CX-30 上市，预计下半年芯片短缺逐季缓解，长福、长马销量将有所改善。

财务预测与投资建议：股本摊薄，预测 2021-2023 年 EPS0.61、0.70、0.82 元，可比公司 21 年平均 PB3.44 倍左右，给予公司 21 年 PB3.44 倍估值，21 年每股净资产 7.69 元，目标价 26.45 元，维持买入评级。

风险提示：长安福特销量低于预期风险、长安马自达销量低于预期、长安自主品牌销量低于预期的风险。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月08日)	20.34 元
目标价格	26.45 元
52周最高价/最低价	20.86/7.41 元
总股本/流通A股(万股)	761,543/711,233
A股市值(百万元)	154,898
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年07月08日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	8.13	28.02	95.1	122.69
相对表现	13.94	33.68	101.49	118.77
沪深300	-5.81	-5.66	-6.39	3.92



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

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)	(0.35)	0.44	0.61	0.70	0.82
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	(58.5)	46.6	33.6	28.9	24.9
市净率	3.5	2.9	2.6	2.4	2.2

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。

相关报告

- 行业整体受芯片短缺影响，自主销量仍维持较高增速 2021-06-08
- 阿维塔助力智能电动车品牌突破向上，股东减持不改投资信心 2021-05-22
- 开启第三次创业，自主品牌突破向上：公司之自主品牌分析 2021-05-20

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。

表 1：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7月8日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
上汽集团	600104	21.29	26.01	28.73	31.70	34.96	0.96	0.87	0.79	0.72
广汽集团	601238	14.94	8.43	9.29	10.38	11.65	1.78	1.61	1.44	1.28
江铃汽车	000550	23.54	1.10	1.22	1.42	1.63	1.86	1.68	1.44	1.25
长城汽车	601633	45.39	5.73	6.38	7.57	9.03	7.45	6.69	5.63	4.72
伯特利	603596	34.63	0.27	0.33	0.40	0.49	5.32	4.38	3.59	2.92
华阳集团	002906	31.32	0.36	0.39	0.43	0.48	4.10	3.80	3.44	3.06
比亚迪	002594	251.96	5.69	8.60	9.35	10.32	12.83	8.48	7.80	7.07
江淮汽车	600418	11.84	1.31	1.35	1.40	1.46	1.68	1.63	1.53	1.47
宇通客车	600066	12.8	1.53	1.64	1.85	2.10	1.93	1.80	1.60	1.40
	平均值							3.44	3.45	3.01

资料来源：WIND、东方证券研究所

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)	-0.35	0.44	0.61	0.70	0.82
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	7,615	7,615	7,615	营业收入	6.5%	19.8%	20.8%	10.5%	9.4%
资本公积	5,366	10,931	9,186	9,186	9,186	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%
						偿债能力					
						资产负债率	55.0%	55.8%	56.3%	57.5%	58.1%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.01	1.16	1.12	1.06	1.03
						速动比率	0.93	1.06	1.02	0.97	0.93
						营运能力					
						应收账款周转率	62.8	56.8	49.5	54.8	52.0
						存货周转率	13.3	13.9	12.6	13.0	12.8
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.35	0.44	0.61	0.70	0.82
						每股经营现金流	0.81	1.99	0.25	0.95	0.79
						每股净资产	5.78	7.01	7.69	8.39	9.21
						估值比率					
						市盈率	-58.5	46.6	33.6	28.9	24.9
						市净率	3.5	2.9	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	-14,915.6	19.3	15.4	12.6	10.4
						EV/EBIT	-54.1	51.5	26.8	21.9	18.2

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