

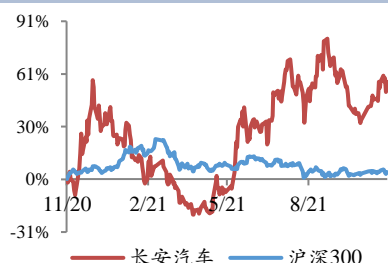
业绩改善，利润率上升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-31

收盘价（元）	19.50
近12个月最高/最低（元）	19.62/9.93
总股本（百万股）	7,615
流通股本（百万股）	5,850
流通股比例（%）	76.81
总市值（亿元）	1,485
流通市值（亿元）	1,141

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. 毛利率环比改善，新车储备丰富
2021-08-31
2. 销量保持稳健，自主表现靓丽
2021-08-10
3. 自主品牌保持强势，新能源销量靓丽
2021-06-09

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年三季报，2021Q3公司营收224亿元，同比下滑2.8%，实现归母净利润12.6亿元，同比增长43%。前三季度营收792亿元，同比增长42%，实现归母净利润30亿元，同比下滑14%。

● 三季度业绩改善，盈利能力回升。

营收方面，受缺芯影响公司2021Q3销量同比下滑1.6%，环比下滑5.1%，导致公司单季度营收规模出现同比与环比的下滑。2021Q3毛利率为17.39%，同比提升3.5个百分点，环比提升0.5个百分点，公司盈利水平在原材料价格上涨的情况下实现改善的主要原因为，公司大力提高管理效率，节省开支，一定程度上抵减了原材料涨价对经营的影响。合资方面，长安福特受益于福特与林肯新车型的贡献，单季度销量同比增长26.7%，环比增长56.0%，2021Q3合资贡献投资收益为3.5亿元。

● 积极推进变革，电动化有望取得成效。

公司在组织、营销、开发等多方面推动变革，并积极拥抱电动化与智能化。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，高端序列UNI品牌汽车轿车UNIV有望于明年上半年上市，有望进一步补充公司高端序列的车型强度。电动化方面，公司打造全新电动车型C385已经亮相，将加快公司在新能源汽车领域的开拓。与此同时公司与华为、宁德共同打造新能源高端品牌，后续将基于高端品牌打造多款车型，子公司阿维塔将全面推进高端品牌落地。

● 投资建议

公司2021-2023年EPS分别为0.58元、0.69元和0.85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	4445	5222	6462
净利润同比（%）	225.6%	33.7%	17.5%	23.8%
毛利率（%）	14.3%	16.0%	17.0%	17.5%
ROE（%）	6.2%	7.7%	8.3%	9.3%
每股收益（元）	0.68	0.58	0.69	0.85
P/E	50.12	33.41	28.44	22.98
P/B	3.12	2.57	2.35	2.14
EV/EBITDA	36.25	10.24	6.40	4.93

资料来源：wind，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	75851	93830	109435	营业收入	84566	98738	111508	120820
现金	32002	26537	38873	50278	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	3950	4460	4833
存货	5968	6813	7209	7984	财务费用	-210	-514	-597	-834
其他流动资产	31595	36784	41707	44788	资产减值损失	-1518	-370	-436	-547
非流动资产	48026	53967	48806	44832	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	1185	1338	1450
固定资产	26437	31237	24337	19937	营业利润	2624	4731	5520	6827
无形资产	4946	6676	6440	6193	营业外收入	62	50	50	50
其他非流动资产	4534	3945	5920	6594	营业外支出	89	80	80	80
资产总计	120916	129818	142635	154268	利润总额	2597	4701	5490	6797
流动负债	62593	67029	74631	79806	所得税	-692	235	275	340
短期借款	578	0	0	0	净利润	3288	4466	5216	6457
应付账款	23119	25292	28806	30959	少数股东损益	-36	21	-6	-5
其他流动负债	38896	41737	45825	48847	归属母公司净利润	3324	4445	5222	6462
非流动负债	4843	4843	4843	4843	EBITDA	2399	7726	10431	11238
长期借款	955	955	955	955	EPS (元)	0.68	0.58	0.69	0.85
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	91	85	80					
股本	5363	5363	5363	5363					
资本公积	10931	10931	10931	10931					
留存收益	37116	41561	46782	53245					
归属母公司股东权益	53410	57855	63077	69539					
负债和股东权益	120916	129818	142635	154268					

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	5652	13853	13956	成长能力				
净利润	3324	4445	5222	6462	营业收入	19.8%	16.8%	12.9%	8.4%
折旧摊销	4376	6101	8100	8100	营业利润	224.5%	80.3%	16.7%	23.7%
财务费用	30	72	57	57	归属于母公司净利	225.6%	33.7%	17.5%	23.8%
投资损失	-3154	-1185	-1338	-1450	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	7487	3116	5297	净利率 (%)	3.9%	4.5%	4.7%	5.3%
投资活动现金流	3605	-10466	-1460	-2493	ROE (%)	6.2%	7.7%	8.3%	9.3%
资本支出	-2360	-11651	-2798	-3943	ROIC (%)	-4.5%	2.6%	3.4%	4.2%
长期投资	4888	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1077	1185	1338	1450	资产负债率 (%)	55.8%	55.4%	55.7%	54.9%
筹资活动现金流	7047	-650	-57	-57	净负债比率 (%)	126.1%	124.0%	125.8%	121.6%
短期借款	348	-578	0	0	流动比率	1.16	1.13	1.26	1.37
长期借款	900	0	0	0	速动比率	1.04	1.01	1.14	1.24
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	0.76	0.78	0.78
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	-5464	12335	11406	应付账款周转率	3.13	3.28	3.21	3.22

每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.58	0.69	0.85
每股经营现金流(薄)	1.40	0.74	1.82	1.83
每股净资产	7.01	7.60	8.28	9.13

估值比率				
P/E	50.12	33.41	28.44	22.98
P/B	3.12	2.57	2.35	2.14
EV/EBITDA	36.25	10.24	6.40	4.93

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。

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 15%；
- 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。