

UNI-K 正式发布 创新驱动成长

长安汽车 (000625)

事件概述

公司于11月20日，在第十八届广州国际汽车展览会上正式发布UNI 高端序列的第二款中大SUV车型UNI-K，并宣布将在未来五年陆续推出5款全新UNI序列车型。其中，UNI 高端序列的首款轿车将在2021年发布。

分析判断：

▶ 蓝鲸动力及智能特性赋能 差异化配置助力成功

UNI-K 定位五座中大型SUV，配备蓝鲸2.0T发动机+爱信8AT变速器（同CS75Plus一致），峰值功率及扭矩为171kW及390Nm，百公里油耗在8.4L（两驱）至8.9L（四驱）之间。UNI-K 将继承UNI-T的智能特性，售价将上探16-20万区间。同区间将面临领克01（10月销售近3千辆）、领克05（10月销售逾4.5千辆）、VV7（10月销售逾1.6千辆）等自主品牌SUV的竞争，也将直面大众探岳（10月2.0T销售逾1.7万辆）、丰田RAV4（10月2.0L销售逾1.1万辆）等合资车型的压力。UNI-T在7至10月连续四个月销破1万，主要因：1）成熟燃油车动力总成及架构的成本优势；2）以智能驾驶为代表的智能特性所赋予的差异化用户体验。UNI-K在继承前代产品优势的同时，额外加强了越野动力性及空间舒适度，有望继续在细分市场取得成功。

▶ 注重技术落地及品牌运营 5年5款新车增量可期

公司未来计划独立运营UNI品牌，到明年底建成500家UNI品牌展厅（独立于现有4S店）。UNI序列将在未来5年陆续发布5款新车，该序列首款轿车将于明年上市。**UNI序列科技属性突出**：公司同地平线（智能驾驶计算平台）、梧桐车联（腾讯系操作系统及车联网解决方案）、科大讯飞（语音控制）、高德（高精地图）、华为等传统汽车供应链以外的科技公司深度合作，技术创新持续落地转化为产品力。**高阶智能驾驶是长期卖点**：序列首发产品UNI-T配备5个毫米波雷达、12个超声波雷达、6个摄像头，具备在特定条件下的L3级自动驾驶能力。UNI-K及后续产品将保有相关能力并持续迭代和加强。

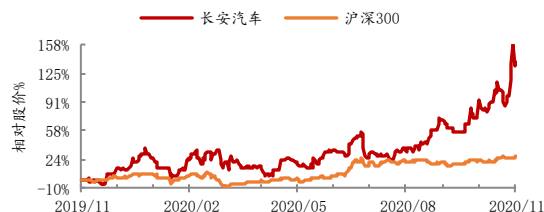
▶ 合资及自主板块双增长 公司新品大周期延续

公司整体业绩逐季向上，Q1-Q3归母净利持续为正，依次为6.3/19.7/8.8亿元；Q3扣非归母净利达5.19亿元，为连续十个季度首次转正。这背后是：

合资品牌，产品结构优化至业绩稳步回升：1）长安福特1-10月累计销售19.3万辆，同比+31%；2）长安马自达1-10月累计销售11.0万辆，同比+1%。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	25.40
最新收盘价：	20.58
股票代码：	000625
52周最高价/最低价：	23.67/8.07
总市值(亿)	1,103.79
自由流通市值(亿)	802.75
自由流通股数(百万)	3,900.64



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

联系人：吴迪
邮箱：wudi3@hx168.com.cn

相关研究

- 长安汽车 (000625.SZ)：长安+华为+宁德=高端电动智能车
2020.11.16
- 长安汽车 (000625) 10月销量点评：自主与福特齐向上 销量维持高速增长
2020.11.05
- 长安汽车 (000625) 2020 三季度报点评：业绩底部向上 新车驱动成长
2020.11.02

自主品牌（重庆/河北/合肥），Plus 及 UNI 产品设计理念变革，CS75Plus、逸动 Plus、CS55Plus、UNI-T 等新车型带动业绩增长：1-10 月累计销售 82.2 万辆，同比+24%。

公司未来不乏增量：1) 同华为、宁德深度合作，高端电动智能汽车或成未来新增长点；2) 明年计划投放 9 款全新升级经典序列产品；3) 5 年 5 款 UNI 序列新车型。我们看好公司积极规划布局的增量，其业绩贡献将伴随新品大周期持续释放。

投资建议

维持盈利预测不变，预计公司 2020-22 年的归母净利润为 64.8/60.7/67.9 亿元，对应的 EPS 为 1.21/1.13/1.27 元，当前股价对应的 PE 分别 17.0/18.2/16.3 倍。我们认为当前行业的周期性复苏趋势将带动公司盈利和估值的双提升，新产品大周期将推动公司中期盈利中枢继续向上。给予公司 2022 年 20 倍 PE，维持目标价 25.40 元，维持“买入”评级。

风险提示

车市回升不及预期；老车型销量下滑；新车型销量爬坡不达预期；降本控费效果不达预期；长安福特战略调整效果不达预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	66,298	70,595	76,273	81,416	88,920
YoY (%)	-17.1	6.5	8.0	6.7	9.2
归母净利润(百万元)	681	-2,647	6,480	6,070	6,789
YoY (%)	-90.5	-488.8	344.8	-6.3	11.8
毛利率 (%)	14.7	14.7	15.5	16.1	16.7
每股收益 (元)	0.13	-0.49	1.21	1.13	1.27
ROE (%)	1.5	-6.0	12.4	10.3	10.2
市盈率	162.15	-41.70	17.03	18.19	16.26

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	70,595	76,273	81,416	88,920	净利润	-2,649	6,486	6,075	6,795
YoY(%)	6.5	8.0	6.7	9.2	折旧和摊销	3,559	3,948	3,393	3,578
营业成本	60,233	64,489	68,300	74,097	营运资金变动	946	-999	202	248
营业税金及附加	2,488	2,688	2,869	3,134	经营活动现金流	3,882	2,603	5,159	5,577
销售费用	4,591	3,814	3,664	4,446	资本开支	-4,711	-8,842	-6,336	-7,069
管理费用	2,265	3,051	3,094	3,379	投资	-171	0	0	0
财务费用	-191	-40	-42	-54	投资活动现金流	-3,795	-2,740	-2,672	-2,623
资产减值损失	-396	-153	-40	-29	股权募资	0	561	0	0
投资收益	-2,109	6,102	3,664	4,446	债务募资	305	0	0	0
营业利润	-2,107	6,354	5,897	6,965	筹资活动现金流	-401	550	-11	-11
营业外收支	-135	853	853	585	现金净流量	-288	413	2,476	2,944
利润总额	-2,242	7,207	6,750	7,550	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	407	721	675	755	成长能力				
净利润	-2,649	6,486	6,075	6,795	营业收入增长率	6.5%	8.0%	6.7%	9.2%
归属于母公司净利润	-2,647	6,480	6,070	6,789	净利润增长率	-488.8%	344.8%	-6.3%	11.8%
YoY(%)	-488.8	344.8	-6.3	11.8	盈利能力				
每股收益	-0.49	1.21	1.13	1.27	毛利率	14.7%	15.5%	16.1%	16.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	-3.8%	8.5%	7.5%	7.6%
货币资金	10,066	10,479	12,955	15,898	总资产收益率 ROA	-2.7%	6.1%	5.2%	5.3%
预付款项	624	774	783	863	净资产收益率 ROE	-6.0%	12.4%	10.3%	10.2%
存货	3,375	4,398	4,594	4,869	偿债能力				
其他流动资产	35,541	36,236	38,454	41,957	流动比率	1.01	1.04	1.08	1.12
流动资产合计	49,607	51,887	56,786	63,586	速动比率	0.93	0.93	0.98	1.02
长期股权投资	11,008	11,008	11,008	11,008	现金比率	0.20	0.21	0.25	0.28
固定资产	26,939	32,086	37,211	42,162	资产负债率	55.0%	51.1%	49.2%	47.9%
无形资产	5,210	5,631	5,986	6,363	经营效率				
非流动资产合计	48,010	54,764	59,444	64,272	总资产周转率	0.72	0.72	0.70	0.70
资产合计	97,617	106,651	116,229	127,858	每股指标 (元)				
短期借款	230	230	230	230	每股收益	-0.49	1.21	1.13	1.27
应付账款及票据	32,336	33,181	35,131	38,395	每股净资产	8.21	9.73	11.03	12.43
其他流动负债	16,668	16,691	17,365	18,206	每股经营现金流	0.72	0.49	0.96	1.04
流动负债合计	49,233	50,102	52,726	56,831	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	55	55	55	55	估值分析				
其他长期负债	4,394	4,394	4,394	4,394	PE	-41.70	17.03	18.19	16.26
非流动负债合计	4,450	4,450	4,450	4,450	PB	1.22	1.75	1.55	1.37
负债合计	53,683	54,551	57,176	61,280					
股本	4,803	5,363	5,363	5,363					
少数股东权益	-94	-88	-83	-77					
股东权益合计	43,934	52,100	59,054	66,577					
负债和股东权益合计	97,617	106,651	116,229	127,858					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。