

2 季度盈利好于预期，合资和自主季度环比明显改善

事件：长安汽车发布 2019 年半年度业绩预告。

核心观点

- **业绩好于市场预期。**上半年实现归母净利润-26 亿元至-19 亿元，同比下滑 218.0%至 261.5%，基本每股收益为-0.40 元至-0.54 元，公司整体业绩下滑主要受销量下滑的影响。公司 2 季度实现归母净利润-5.04 亿元至 1.96 亿元，同比下滑 9.9%至 331.2%；公司 1 季度归母净利润为-20.96 亿元，2 季度盈利环比实现大幅改善。2 季度盈利环比改善预计主要与长安福特盈利环比改善和本部盈利改善有关。随着汽车行业整体回暖，公司下半年销量有望持续改善，带动公司盈利逐季改善。
- **长福销量 2 季度环比增长，同比下滑幅度收窄。**长安福特 2 季度销量 3.84 万辆，环比 1 季度增长 4.2%，同比下滑 60.6%，下滑幅度较 1 季度收窄 11.2 个百分点；其中，6 月份销量 1.61 万辆，环比大幅增长 117.7%，同比下滑 44.5%，下滑幅度收窄 31.1 个百分点，销量边际改善明显。今年以来长安福特已经推出全新车型 Escape 等，2019 年林肯航海家、林肯飞行家将相继上市，年底全新 SUV 将在中国投产，预计全年销量情况将逐季持续改善。
- **预计长安自主 2 季度盈利改善与政府补贴及本部降本有关。**长安自主 2 季度同比下滑幅度收窄，6 月份接近正增长。长安自主品牌 2 季度销量 15.97 万辆，同比下滑 24.2%，下滑幅度较 1 季度收窄 3.2 个百分点；其中，6 月份销量 6.88 万辆，同比小幅下滑 0.8%，下滑幅度收窄 25.8 个百分点，连续两个月环比改善。公司 6 月 28 日公告，政府补贴合计 6.5 亿元，补贴有望计入当期损益。长安全新 CS35 Plus、CS85 COUPE 等新车型持续热销，下半年还将推出多款新车型，预计自主品牌销量增速有望进一步改善。

财务预测与投资建议：预测 2019-2021 年每股收益分别为 0.15、0.92、1.22 元，因公司 18 年 3 季度、4 季度亏损，我们用 PB 进行估值。可比公司 19 年平均 PB 为 1.1 倍左右，给予公司 2019 年 PB1.1 倍估值，目标价 10.75 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。

公司主要财务信息

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	80,012	66,298	82,137	90,079	98,405
同比增长	1.9%	-17.1%	23.9%	9.7%	9.2%
营业利润 (百万元)	7,152	(201)	(684)	3,579	5,020
同比增长	-24.4%	-102.8%	-239.5%	623.3%	40.2%
归属母公司净利润 (百万元)	7,137	681	743	4,441	5,856
同比增长	-30.6%	-90.5%	9.1%	497.8%	31.9%
每股收益 (元)	1.49	0.14	0.15	0.92	1.22
毛利率	13.3%	14.7%	15.4%	15.8%	16.3%
净利率	8.9%	1.0%	0.9%	4.9%	6.0%
净资产收益率	15.7%	1.5%	1.6%	9.0%	10.8%
市盈率 (倍)	4.8	50.3	46.1	7.7	5.8
市净率 (倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

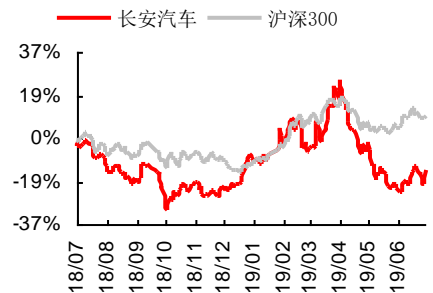
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2019 年 07 月 15 日)	7.13 元
目标价格	10.75 元
52 周最高价/最低价	10.32/5.68 元
总股本/流通 A 股 (万股)	480,265/376,088
A 股市值 (百万元)	34,243
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019 年 07 月 15 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	2.0	10.4	-25.0	-13.6
相对表现 (%)	1.4	5.7	-21.1	-23.1
沪深 300 (%)	0.6	4.6	-3.8	9.5



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 **姜雪晴**
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

相关报告

业绩符合预期，长安福特亏损环比收窄 2019-05-04
业绩符合预期，静待长安福特盈利改善 2019-04-23
福特中国战略发布有利于长安福特规模及盈利能力提升 2019-04-03

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申明。

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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	22,632	9,981	20,505	20,509	20,595	营业收入	80,012	66,298	82,137	90,079	98,405
应收账款	1,807	1,409	1,643	1,621	1,771	营业成本	69,363	56,583	69,518	75,822	82,381
预付账款	1,102	866	1,105	1,210	1,310	营业税金及附加	3,074	2,306	2,875	3,153	3,444
存货	4,666	4,917	3,476	5,160	5,628	营业费用	3,978	5,283	5,996	6,576	7,184
其他	32,550	26,040	32,604	35,526	38,314	管理费用	5,280	5,326	5,421	5,945	6,495
流动资产合计	62,757	43,213	59,332	64,027	67,618	财务费用	(525)	(427)	(196)	(240)	(323)
长期股权投资	14,099	13,275	14,039	13,804	13,706	资产减值损失	252	239	439	157	4
固定资产	19,045	22,161	26,066	28,331	28,658	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	3,234	5,384	10,152	10,059	10,012	投资净收益	6,906	(71)	1,231	4,913	5,800
无形资产	4,048	5,018	3,778	2,519	1,253	其他	1,655	2,882	0	0	0
其他	2,943	4,437	1,920	2,032	2,237	营业利润	7,152	(201)	(684)	3,579	5,020
非流动资产合计	43,368	50,276	55,955	56,744	55,866	营业外收入	104	916	1,500	1,000	1,000
资产总计	106,125	93,489	115,287	120,771	123,484	营业外支出	75	57	60	60	60
短期借款	185	190	8,547	7,771	1,166	利润总额	7,181	658	756	4,519	5,960
应付账款	21,903	13,916	20,160	21,526	22,513	所得税	(28)	(65)	6	34	45
其他	32,515	29,054	35,692	36,159	38,646	净利润	7,208	723	750	4,485	5,915
流动负债合计	54,603	43,160	64,399	65,456	62,325	少数股东损益	71	43	8	45	59
长期借款	7	0	0	0	0	归属于母公司净利润	7,137	681	743	4,441	5,856
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.49	0.14	0.15	0.92	1.22
其他	4,053	4,176	4,071	4,099	4,115						
非流动负债合计	4,059	4,176	4,071	4,099	4,115	主要财务比率					
负债合计	58,662	47,336	68,470	69,555	66,440		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	(136)	(92)	(85)	(40)	19	成长能力					
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803	营业收入	1.9%	-17.1%	23.9%	9.7%	9.2%
资本公积	5,099	5,057	5,057	5,057	5,057	营业利润	-24.4%	-102.8%	-239.5%	623.3%	40.2%
留存收益	37,585	36,108	36,765	41,119	46,888	归属于母公司净利润	-30.6%	-90.5%	9.1%	497.8%	31.9%
其他	111	277	277	277	277	获利能力					
股东权益合计	47,463	46,153	46,817	51,216	57,044	毛利率	13.3%	14.7%	15.4%	15.8%	16.3%
负债和股东权益	106,125	93,489	115,287	120,771	123,484	净利率	8.9%	1.0%	0.9%	4.9%	6.0%
						ROE	15.7%	1.5%	1.6%	9.0%	10.8%
						ROIC	14.3%	-1.5%	-1.7%	5.8%	8.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	55.3%	50.6%	59.4%	57.6%	53.8%
净利润	7,208	723	750	4,485	5,915	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	2,171	6,956	7,005	9,044	11,070	流动比率	1.15	1.00	0.92	0.98	1.08
财务费用	(525)	(427)	(196)	(240)	(323)	速动比率	1.06	0.88	0.87	0.90	0.99
投资损失	(6,906)	71	(1,231)	(4,913)	(5,800)	营运能力					
营运资金变动	(2,618)	(5,617)	7,434	(2,891)	(60)	应收账款周转率	48.4	40.0	50.3	51.6	54.2
其它	(700)	(5,593)	2,023	167	22	存货周转率	11.2	11.3	15.8	17.0	14.8
经营活动现金流	(1,370)	(3,887)	15,784	5,653	10,824	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
资本支出	(5,056)	(12,761)	(15,057)	(10,057)	(10,057)	每股指标(元)					
长期投资	534	(619)	231	51	(111)	每股收益	1.49	0.14	0.15	0.92	1.22
其他	8,950	6,811	1,107	4,978	5,795	每股经营现金流	-0.29	-0.81	3.29	1.18	2.25
投资活动现金流	4,428	(6,569)	(13,719)	(5,028)	(4,372)	每股净资产	9.91	9.63	9.77	10.67	11.88
债权融资	(1,993)	(0)	(8)	2	2	估值比率					
股权融资	14	(42)	0	0	0	市盈率	4.8	50.3	46.1	7.7	5.8
其他	(2,596)	(1,310)	8,467	(623)	(6,369)	市净率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
筹资活动现金流	(4,575)	(1,353)	8,459	(621)	(6,366)	EV/EBITDA	1.3	1.8	1.8	0.9	0.7
汇率变动影响	(26)	6	0	0	0	EV/EBIT	1.7	-17.8	-12.7	3.4	2.4
现金净增加额	(1,542)	(11,803)	10,524	4	86						

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

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

