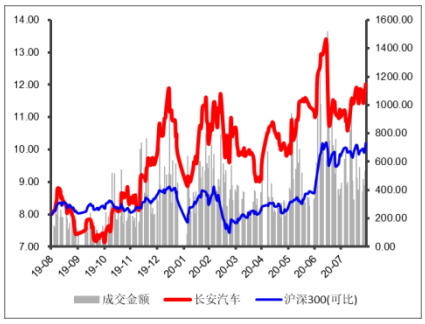
汽车 | 长安汽车（000625.SZ） | 维持评级

报告原因：中报点评 | **自主合资共同发力，业绩整体修复** | **买入**

2020 年 8 月 31 日 | **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 28 日

收盘价(元)：	12.02
年内最高/最低（元）：	13.60/8.29
流通 A 股/总股本（亿）：	39.01/48.03
流通 A 股市值（亿）：	468.86
总市值（亿）：	501.97

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.54
每股净资产(元)：	9.72
净资产收益率：	5.74%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年，公司实现营业收入 327.82 亿元，同比增长 9.73%；归母净利润约 26.02 亿元，同比增长 216.17%。

事件点评

- **业绩显著修复，盈利能力提升。**2020 上半年，新冠肺炎疫情加大行业下行压力，后续随着疫情防控形势好转，汽车市场持续回暖，公司紧抓疫情后市场恢复机会，Q2 汽车销量持续同比高增长，叠加公司降本增效，业绩显著修复，盈利能力显著回升。2020H1，公司营业收入、归母净利润同比分别增长 9.73%、216.17%，同比分别较 2019H1 提升 25.91pct、455.33pct，公司毛利率为 9.30%，较 2019H1 提升 1.07pct，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.88%、8.02%、-0.30%，分别较 2019H1-0.95pct、-0.56pct、+0.03pct。2020Q2，公司实现营业收入 212.18 亿元，同比增长 53.00%，同比较 2020Q1、2019Q2 提升 80.76pct、64.28pct；实现归母净利润 19.71 亿元，同比增长 1471.79%，环比增长 212.34%；毛利率 9.61%，较 2020Q1 提升 0.88pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.93%、7.20%、-0.33%，分别较 2020Q1 下降 2.69pct、2.34pct、0.09pct。
- **自主合资共同发力，销量持续领先行业。**2020Q1，公司汽车月销量同比降幅均低于较全国汽车销量同比降幅，Q2，受益公司自主品牌、合资品牌汽车销量共同拉动，公司汽车销量持续同比高速增长，4-5 月，公司销量同比分别为 31.6%、53.3%、37.2%。2020H1，国内汽车市场实现汽车累计销量 1025.7 万辆，同比下降 16.9%，公司实现汽车累计销量 83.1 万辆，同比增长 1.3%，销量表现显著优于市场。自主品牌来看，长安乘用车上半年批售 30.8 万辆，同比增长 1.2%，其中欧尚批售量同比增长 7.7%，平均单价提升超 20%，CS35PLUS 位居自主小型 SUV 细分市场零售第一，CS75 系列连续三个月破 2 万，逸动 PLUS 连续三个月破万，多款车型表现亮眼。合资企业来看，长安福特上半年批售 9.7 万辆，同比增长 29.7%，上市福特锐际、林肯冒险家、福特探险者等多款新车，长安马自达持续落实产品规划。自主合资多款优质车型拉动，叠加新车产品周期，有望助力公司汽车销量延续高增长态势。
- **营销攻坚+创新应用，产品竞争力有望增强。**一方面，长安乘用车创新构建“长安直播间”线上传播，直通直达新生代消费人群，UNI-T 覆盖全球

38 个地区直播亮相，在保持传统渠道规模的同时，通过全场景布局拓展新零售布局范围，并通过“汽车下乡”推动渠道下沉，强化营销攻坚力度。另一方面，公司持续加速推进“北斗天枢”和“香格里拉”计划，深化公司正在汽车智能等新兴领域的布局，“北斗天枢”智能化战略的核心——长安全球软件中心入驻仙桃数据谷，奔奔 E-Star 达成 NEDC 工况 301 公里的续航以及 30 分钟的直流快充速度，首辆碳纤维车身纯电动轿车顺利下线，CS75PLUS 搭载 AI 智能热成像测温系统。随着公司营销渠道的完善，以及创新技术的持续落地，有望进一步提升公司产品竞争力，助力公司汽车销售份额提升。

投资建议

- 公司持续打造经典车型，并扎实推进新能源“香格里拉”和智能化“北斗天枢”计划，积极突破智能化技术、新能源技术，拓宽销售渠道，自主合资共同发力，有望整体提升公司核心竞争力。预计公司 2020 年、2021 年 EPS 分别为 1.05、1.11，对应公司 8 月 28 日收盘价 12.02 元，2020 年、2021 年 PE 分别为 11.46、10.80，维持“买入”评级。

风险提示

- 汽车行业景气度不及预期；行业政策大幅调整；新车销量不及预期；海外疫情持续蔓延。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	49,606.7	55,421.2	64,170.5	75,824.0
现金	10,066.2	9,819.6	10,604.3	16,282.1
应收账款	838.3	3,124.9	3,381.7	2,761.3
其他应收款	0.0	1,732.5	1,966.8	1,371.7
预付账款	623.8	461.4	211.9	-37.7
存货	3,838.2	4,819.2	5,373.2	5,317.0
其他流动资产	34,240.2	35,463.5	42,632.5	50,129.5
非流动资产	48,010.3	49,786.4	50,055.3	50,224.1
长期投资	11,008.3	12,810.0	12,364.5	12,060.9
固定资产	27,799.9	27,087.3	26,542.5	26,073.3
无形资产	5,209.6	4,353.3	3,861.2	3,408.8
其他非流动资产	3,992.5	5,535.8	7,287.2	8,681.1
资产总计	97,617.1	105,207.6	114,225.8	126,048.2
流动负债	49,233.4	51,417.0	55,085.2	60,740.3
短期借款	229.6	131.6	0.0	1,495.1
应付账款	18,905.7	18,708.8	19,810.2	21,908.5
其他流动负债	30,098.1	32,576.5	35,275.0	37,336.8
非流动负债	4,449.6	6,008.7	7,076.0	8,131.5
长期借款	55.3	1,295.3	2,496.3	3,416.3
其他非流动负债	4,394.3	4,713.4	4,579.7	4,715.2
负债合计	53,683.0	57,425.7	62,161.2	68,871.8
少数股东权益	-94.2	-89.6	-84.8	-79.0
股本	4,802.6	4,802.6	4,802.6	4,802.6
资本公积	5,366.1	5,366.1	5,366.1	5,366.1
留存收益	33,672.5	37,702.8	41,980.6	47,086.6
归属母公司股东权益	44,028.3	47,871.6	52,149.4	57,255.4
负债和股东权益	97,617.1	105,207.6	114,225.8	126,048.2

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,881.7	-2,260.2	-3,252.0	871.0
净利润	-2,649.1	5,037.9	5,347.3	6,382.5
折旧摊销	4,048.0	2,178.8	2,225.7	2,288.6
财务费用	40.1	-99.6	-36.1	13.1
投资损失	2,109.4	-4,800.0	-4,800.0	-4,800.0
营运资金变动	-2,641.1	-4,181.9	-5,593.7	-2,619.0
其他经营现金流	2,974.6	-395.4	-395.1	-394.2
投资活动现金流	-3,794.6	2,998.3	5,245.5	5,103.6
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	2,266.8	-1,801.7	445.5	303.6
其他投资现金流	-6,061.4	4,800.0	4,800.0	4,800.0
筹资活动现金流	-400.6	234.1	36.0	1,125.5
短期借款	39.6	-97.9	-131.6	1,495.1
长期借款	55.3	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	308.9	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-804.3	-908.0	-1,033.3	-1,289.6
现金净增加额	-313.4	972.2	2,029.5	7,100.0

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	70595.2	74972.2	82094.5	87430.6
营业成本	60232.6	64101.2	69780.3	73878.9
营业税金及附加	2488.1	2639.0	2709.1	2797.8
销售费用	4591.2	4873.2	5336.1	5377.0
管理费用	2265.2	2361.6	2544.9	2710.4
研发费用	3169.1	3148.8	3448.0	3322.4
财务费用	-190.8	-99.6	-36.1	13.1
加：其他费用	1537.6	2800.0	2800.0	3000.0
资产减值损失	-395.5	-400.0	-400.0	-400.0
公允价值变动收益	889.2	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-2109.4	4800.0	4800.0	4800.0
营业利润	-2107.1	5947.9	6312.2	7531.2
营业外收入	49.7	90.0	90.0	90.0
营业外支出	185.0	105.5	105.5	105.5
利润总额	-2242.4	5932.4	6296.6	7515.6
所得税	406.8	889.9	944.5	1127.3
净利润	-2649.1	5042.5	5352.1	6388.3
少数股东损益	-2.4	4.6	4.9	5.8
归属母公司净利润	-2646.7	5037.9	5347.3	6382.5
EBITDA	4234.7	8376.0	9149.7	10155.2
EPS（元）	-0.6	1.0	1.1	1.3

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.48%	6.20%	9.50%	6.50%
营业利润	946.03%	-	6.12%	19.31%
归属于母公司净利润	-488.81%	-	6.14%	19.36%
获利能力				
毛利率(%)	14.68%	14.50%	15.00%	15.50%
净利率(%)	-3.75%	6.72%	6.51%	7.30%
ROE(%)	-6.03%	10.55%	10.28%	11.17%
ROIC(%)	-8.26%	16.00%	15.00%	16.49%
偿债能力				
资产负债率(%)	54.99%	54.58%	54.42%	54.64%
净负债比率(%)	84.38%	91.20%	87.19%	75.88%
流动比率	1.01	1.08	1.16	1.25
速动比率	0.93	0.98	1.07	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.74	0.75	0.73
应收账款周转率	62.81	67.22	58.49	62.35
应付账款周转率	4.30	3.99	4.26	4.19
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-0.55	1.05	1.11	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	-0.47	-0.68	0.18
每股净资产(最新摊薄)	9.17	9.97	10.86	11.92
估值比率				
P/E	(21.8)	11.5	10.8	9.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.29	5.41	4.85	3.96

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5～20%

中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336