

2 季度盈利改善，预计长福新车上市销量将提升



核心观点

- **业绩符合预期。**上半年收入 298.76 亿元，同比下滑 16.2%，实现归母净利润-22.40 亿元，同比下滑 239.2%，扣非归母净利润-29.12 亿元，EPS-0.47 元，2 季度净利润-1.43 亿元，大幅减亏。净利润增速低于营收增速主要因为毛利率下降及投资收益下滑。
- **毛利率二季度环比改善。**上半年毛利率 8.2%，同比减少 5.9 个百分点，主要是受 1 季度毛利率拖累，2 季度毛利率 11.9%，环比增加 6.9 个百分点。费用率 13.1%，同比增加 0.5 个百分点，销售费用率 4.8%，同比下降 2.3 个百分点，主要因为产品销量减少影响商务资源使用及运费等减少和促销费用减少等；管理费用率（含研发费用）8.2%，同比增加 2.5 个百分点，研发投入同比增加 17.8%。经营活动现金流净额为 42.20 亿元，同比减少 4.1%。
- **长安福特亏损持续收窄，长福、长马新车型上市后销量有望回升，投资收益将改善。**上半年实现投资净收益-1.08 亿元，同比下滑 108.0%，二季度投资收益 2.89 亿元，同比增长 35.2%，单季转正；主要是长安福特盈利改善。长安福特上半年收入 120.60 亿元，同比下滑 60.6%，净利润-7.8 亿元，同比下滑 144.5%；长安马自达上半年收入 110.7 亿元，同比下滑 31.6%，实现净利润 8.7 亿元，同比下滑 31.2%。长安福特 5 月以来销量下滑幅度收窄，8 月全新福克斯 Active、锐界 ST/ST-Line 和金牛座等 3 款新车型正式上市，将有效促进销量回升。长安马自达销量增速自 4 月份以来持续改善，7 月同比增长 18.2%，9 月全新马自达 3 昂克赛拉推出后，销量有望回升。
- **自主品牌新车型促进销量回升。**自主“北斗天枢”计划推进，L2 级持续普及，L4 级推进运营，车联车机系统量产。自主品牌 4 月以来销量增速改善，7 月同比正增长；下半年将推出 CS75PLUS、长安欧尚 X7 等，预计销量稳步回升。

财务预测与投资建议：调整收入及毛利率，预测 2019-2021 年 EPS 分别为 0.14、0.87、1.16 元（原 0.15、0.92、1.22 元），公司亏损，用 PB 进行估值。可比公司 19 年平均 PB1.1 倍左右，目标价 10.74 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	72,993	79,314	86,296
同比增长	1.9%	-17.1%	10.1%	8.7%	8.8%
营业利润（百万元）	7,152	(201)	(1,434)	2,834	4,228
同比增长	-24.4%	-102.8%	-611.7%	297.6%	49.2%
归属母公司净利润（百万元）	7,137	681	694	4,199	5,569
同比增长	-30.6%	-90.5%	1.9%	505.1%	32.6%
每股收益（元）	1.49	0.14	0.14	0.87	1.16
毛利率	13.3%	14.7%	13.6%	14.9%	15.3%
净利率	8.9%	1.0%	1.0%	5.3%	6.5%
净资产收益率	15.7%	1.5%	1.5%	8.6%	10.4%
市盈率（倍）	5.4	56.4	55.4	9.1	6.9
市净率（倍）	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

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 08 月 30 日）	8.00 元
目标价格	10.74 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）	38,421
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019 年 08 月 31 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-2.8	-0.4	13.0	13.6
相对表现 (%)	-2.2	1.5	8.6	0.3
沪深 300 (%)	-0.6	-1.8	4.4	13.4



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

长福和自主新车上市有望提升销量增长	2019-08-19
自主单月实现转正，预计长安福特销量下半年将转正	2019-08-12
2 季度盈利好于预期，合资和自主季度环比明显改善	2019-07-15

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	18,222	18,058	18,061	营业收入	80,012	66,298	72,993	79,314	86,296
应收账款	1,807	1,409	1,460	1,428	1,726	营业成本	69,363	56,583	63,090	67,532	73,100
预付账款	1,102	866	982	1,065	1,149	营业税金及附加	3,074	2,306	2,555	2,776	3,020
存货	4,666	4,917	5,047	5,271	5,969	营业费用	3,978	5,283	4,380	4,997	5,437
其他	32,550	26,040	29,156	31,504	33,836	管理费用	5,280	5,326	5,110	5,552	6,041
流动资产合计	62,757	43,213	54,867	57,326	60,740	财务费用	(525)	(427)	(193)	(268)	(366)
长期股权投资	14,099	13,275	14,039	13,804	13,706	资产减值损失	252	239	474	112	22
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)	989	4,220	5,185
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)	(1,434)	2,834	4,228
非流动资产合计	43,368	50,276	55,955	56,744	55,866	营业外收入	104	916	2,200	1,500	1,500
资产总计	106,125	93,489	110,823	114,071	116,606	营业外支出	75	57	60	60	60
短期借款	185	190	8,294	6,386	394	利润总额	7,181	658	706	4,274	5,668
应付账款	21,903	13,916	18,296	19,173	19,977	所得税	(28)	(65)	5	32	43
其他	32,515	29,054	33,393	33,491	35,658	净利润	7,208	723	701	4,242	5,625
流动负债合计	54,603	43,160	59,984	59,049	56,029	少数股东损益	71	43	7	42	56
长期借款	7	0	0	0	0	归属于母公司净利润	7,137	681	694	4,199	5,569
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.49	0.14	0.14	0.87	1.16
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	64,055	63,148	60,144		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	(136)	(92)	(85)	(43)	14	成长能力					
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803	营业收入	1.9%	-17.1%	10.1%	8.7%	8.8%
资本公积	5,099	5,057	5,057	5,057	5,057	营业利润	-24.4%	-102.8%	-611.7%	297.6%	49.2%
留存收益	37,585	36,108	36,716	40,829	46,311	归属于母公司净利润	-30.6%	-90.5%	1.9%	505.1%	32.6%
其他	111	277	277	277	277	获利能力					
股东权益合计	47,463	46,153	46,767	50,923	56,462	毛利率	13.3%	14.7%	13.6%	14.9%	15.3%
负债和股东权益	106,125	93,489	110,823	114,071	116,606	净利率	8.9%	1.0%	1.0%	5.3%	6.5%
						ROE	15.7%	1.5%	1.5%	8.6%	10.4%
						ROIC	14.3%	-1.5%	-3.2%	4.5%	6.7%
						偿债能力					
						资产负债率	55.3%	50.6%	57.8%	55.4%	51.6%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.15	1.00	0.91	0.97	1.08
						速动比率	1.06	0.88	0.83	0.88	0.97
						营运能力					
						应收账款周转率	48.4	40.0	47.6	51.3	51.2
						存货周转率	11.2	11.3	12.1	12.7	12.6
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.49	0.14	0.14	0.87	1.16
						每股经营现金流	-0.29	-0.81	2.92	1.52	2.23
						每股净资产	9.91	9.63	9.76	10.61	11.76
						估值比率					
						市盈率	5.4	56.4	55.4	9.1	6.9
						市净率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
						EV/EBITDA	1.7	2.4	2.9	1.3	1.0
						EV/EBIT	2.3	-24.5	-9.5	6.0	4.0

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

