

## 业绩符合预期 科技转型助推品牌向上

### 核心观点:

- **投资事件** 8月30日晚,长安汽车公布2021年半年报:报告期内,公司实现营收约567.85亿元,同比+73.22%;归母净利润约17.29亿元,同比-33.55%;实现扣非归母净利润约7.40亿元,同比+128.27%。

- **我们的分析与判断** (一) 二季度业绩环比下行符合预期 同比增速强于行业平均水平。21Q2公司实现营收247.57亿元,同比+16.68%,同比19年+78.52%,环比-22.70%;21年1-6月公司共销售整车约120.1万辆,同比+44.5%。国内21Q2汽车总销量为639.5万辆,同比-2.6%,长安集团Q2营收增速强于行业平均水平。

(二) 非经常性损益减少至归母净利同比下滑 公司毛利率同比提升。报告期内,公司归母净利润约17.29亿元,同比-33.55%;实现扣非归母净利润约7.40亿元,同比+128.27%;其中,Q2归母净利润8.76亿元,同比-55.57%,环比+2.59%。Q2扣非归母净利润1967.2万元,同比102.4%。上半年公司非经常性损益同比减少42.3亿元,导致公司归母净利同比下降。扣非后归母净利为7.40亿元,同比+128.27%。21Q2毛利率16.88%,同比+7.27个百分点,为17年以来最高同期毛利率。报告期内,公司三费率为9.91%,同比-1.69个百分点,其中销售费用率3.78%,同比-0.1个百分点,管理费用率3.90%,受新能换积分计提影响同比+0.41个百分点。研发费用率为2.63%,同比-1.84个百分点。报告期内,公司经营性净现金流为176.99亿元,同比+156.04%;我们认为,公司经营整体持续向好。

(三) 自主、合资周期齐向上,爆款车型稳增长。自主品牌销量增长,推动公司业绩提升。上半年,长安自主品牌乘用车销量66.0万辆,同比+68.3%。CS75系列车型累计销量17.4万辆,同比+58.9%,其中CS75PLUS销量12.8万辆,上升至自主品牌紧凑型SUV销量第二名;逸动PLUS累计销量9.1万辆,欧尚X5累计销量6.4万辆,跻身自主紧凑型SUV销量前五;合资品牌方面,长安福特销量12.1万辆,同比+24.2%;长安马自达销量6.0万辆,同比+7.7%。

(四) 智能化、新能源化助推品牌向上。公司与华为合作的智能座舱平台、智能网联整车验证等项目取得阶段性进展, L3自动驾驶UNI-K样车以满分获得2021世界智能驾驶挑战赛金奖。蓝鲸iDD混动系统发布, NEDC工况综合油耗低至百公里0.8L。公司在智能化、新能源方面的布局全面,围绕品牌管理、标签打造、传播模式、舆情管控四方面加速转型,有望助理长安品牌向上提升。

- **投资建议:** 公司自主与合资品牌并驾齐驱,业绩向上确定性较高。我们预计公司21-23年归母净利为48.75/59.79/62.23亿元,同比+46.66%/+22.64%/+10.56%,对应EPS为0.64元/0.79/0.83元,对应PE为23/27/26倍。我们维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、汽车行业整体增速不达预期;2、公司销量低于预期。

## 长安汽车 (000625.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518110001

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

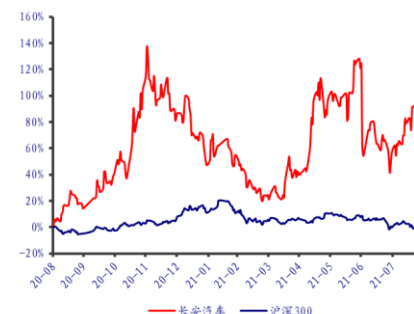
### 市场数据

2021/8/30

A股收盘价(元)	21.24
A股一年内最高价(元)	23.66
A股一年内最低价(元)	8.15
上证指数	3,528.15
市盈率(TTM)	45.6
总股本(百万股)	7,615.43
实际流通A股(百万股)	5,849.55
限售的流通A股(百万股)	503.09
流通A股市值(亿元)	1,242
总市值(亿元)	1,618

### 行业数据

2021/8/30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	70,595.25	84,565.54	97,361.33	106,246.08	116,334.79
增长率(%)	6.48	19.79	15.13	9.13	9.50
归母净利润(百万元)	-2,646.72	3,324.25	4,875.28	5,979.01	6,323.11
增长率(%)	-488.81	225.60	46.66	22.64	10.56
EPS(摊薄)	-0.55	0.62	0.64	0.79	0.83
PE	-18.20	35.30	33.19	26.89	25.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)