

2021年08月31日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

2021年中报点评：Q2 自主毛利率提升，盈利有望改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	84,566	106,214	137,866	173,574
同比（%）	19.8%	25.6%	29.8%	25.9%
归母净利润（百万元）	3,324	4,547	5,946	7,017
同比（%）	225.6%	36.8%	30.8%	18.0%
每股收益（元/股）	0.61	0.60	0.78	0.92
P/E（倍）	34.76	35.57	27.20	23.05

投资要点

■ **公告要点：**长安汽车发布 2021 年中报，2021H1 实现营业收入 567.85 亿元，同比+73.22%；归母净利润 17.29 亿元，同比-33.55%；扣非后归母净利润 7.40 亿元，同比+128.27%。2021Q2 实现营业收入 247.57 亿元，同比+16.68%，环比-22.70%；归母净利润 8.76 亿元，同比-55.57%，环比+2.59%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比-102.39%，环比-97.27%。2021H1 整体业绩与业绩预告基本吻合。

■ **2021Q2 毛利率大幅好转，业绩受新能源科技子公司连续亏损拖累，自主逐步好转：**2021Q2 长安汽车整体销量 55.98 万辆，同比+6.02%，环比-12.68%，其中长安自主（重庆+合肥）销量 28.53 万辆，同比+31.4%，环比-21.7%；整体销量表现好于行业整体。**2021Q2 长安整体毛利率 16.88%**，同比上升 7.27pct，主要系去年同期疫情影响下基数较低；环比上升 2.77pct，主要系 CS75 PLUS 以及 UNI 系列车型销量占比环比提升，产品结构有效改善。2021Q2 归母净利润整体表现同比差于营收，主要系销售费用率上升以及投资收益大幅下滑导致，抵消毛利率上涨的正面影响。2021Q2 销售费用率 4.59%，同比+1.66pct，环比+1.43pct；投资收益 0.44 亿元，同比-97.18%，环比-84.65%，主要是 2021H1 重庆长安新能源科技子公司亏损 9.64 亿元，拖累较大。2021Q2 归母净利润环比表现好于营收，主要系 Q2 资产处置损益收益 5.92 亿元。

■ **自主品牌新一轮产品周期正当时，合资品牌见底企稳，阿维塔科技 E11 发布，智能电动加速兑现：**自主品牌：短期新一轮产品周期开启，长期合作华为打开智能电动高天花板。1) 长安自主：短期维度，燃油车市场以 CS75P+逸动为销量主力，UNI 系列贡献核心增量，产品结构进一步改善，长安品牌市占率有望继续提升，盈利情况逐步好转；电动车市场以 EPA 平台车型发力中低端市场，2022 年推出 C385/A158 两款车型，推动电动化普及；合作华为以及宁德打造阿维塔首款 E11 车型，打开高端智能电动天花板。2) 合资业务，混改成效显著。长安福特多款林肯品牌重磅车型相继导入助力国内销量结构改善，中长期国内市场战略定位持续提升作用销量增长。长安马自达见底企稳，未来有望稳步增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持长安汽车 2021-2023 年 1062.14/1378.66/1735.74 亿元的营业收入，同比分别 +25.6%/+29.8%/+25.9%，对应归母净利润 45.47/59.46/70.17 亿元，同比 +36.8%/+30.8%/+18.0%，EPS 分别为 0.60/0.78/0.92 元，对应 PE 估值为 36/27/23 倍。考虑到长安汽车未来业绩迎来新一轮改善，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.24
一年最低/最高价	11.71/28.38
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	124244.53

基础数据

每股净资产(元)	9.95
资产负债率(%)	58.38
总股本(百万股)	7615.43
流通 A 股(百万股)	5849.55

相关研究

- 1、《长安汽车（000625）：长安整体 7 月批发同比+8%，自主表现较好》2021-08-10
- 2、《长安汽车（000625）：2021H1 半年报业绩预告点评：Q2 扣非前净利润符合预期》2021-07-14
- 3、《长安汽车（000625）：自主 6 月批发同比+4.48%，表现较好》2021-07-09

长安汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	72,890	95,584	102,003	124,679	营业收入	84,566	106,214	137,866	173,574
现金	32,002	33,182	33,304	32,653	减:营业成本	72,473	90,813	117,876	148,405
应收账款	30,513	47,666	52,761	71,014	营业税金及附加	3,228	3,771	4,894	6,596
存货	5,968	5,740	9,456	9,675	营业费用	3,413	3,186	4,136	5,207
其他流动资产	4,408	8,997	6,481	11,336	管理费用	7,427	7,116	8,892	11,629
非流动资产	48,026	51,503	58,227	66,057	研发费用	3,154	3,930	5,308	7,117
长期股权投资	12,109	12,191	12,043	12,199	财务费用	-210	-614	-621	-517
固定资产	26,437	29,815	36,584	44,224	资产减值损失	1,518	446	833	1,466
在建工程	1,048	1,579	2,294	2,990	加:投资净收益	3,154	1	14	569
无形资产	5,543	5,029	4,418	3,759	其他收益	798	460	300	190
其他非流动资产	2,890	2,889	2,887	2,885	资产处置收益	29	34	32	38
资产总计	120,916	147,087	160,230	190,736	营业利润	2,624	3,858	5,168	5,953
流动负债	62,593	85,858	94,579	119,167	加:营业外净收支	-28	198	-8	-21
短期借款	578	578	578	578	利润总额	2,597	4,057	5,160	5,932
应付账款	40,693	58,276	68,242	86,676	减:所得税费用	-692	-558	-883	-1,122
其他流动负债	21,322	27,003	25,759	31,914	少数股东损益	-36	68	96	36
非流动负债	4,843	4,668	4,513	4,361	归属母公司净利润	3,324	4,547	5,946	7,017
长期借款	955	781	626	474	EBIT	1,735	3,142	4,221	4,995
其他非流动负债	3,887	3,887	3,887	3,887	EBITDA	6,111	7,332	8,770	10,674
负债合计	67,435	90,526	99,092	123,528	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	70	138	234	271	每股收益(元)	0.61	0.60	0.78	0.92
归属母公司股东权益	53,410	56,423	60,903	66,937	每股净资产(元)	9.82	10.35	11.18	12.29
负债和股东权益	120,916	147,087	160,230	190,736	发行在外股份(百万股)	5363	7615	7615	7615
					ROIC(%)	15.9%	23.3%	25.1%	22.7%
					ROE(%)	6.1%	8.2%	9.9%	10.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	14.3%	14.5%	14.5%	14.5%
经营活动现金流	10,676	8,836	11,040	11,420	销售净利率(%)	3.9%	4.3%	4.3%	4.0%
投资活动现金流	3,605	-6,656	-9,927	-11,466	资产负债率(%)	55.8%	61.5%	61.8%	64.8%
筹资活动现金流	7,047	-1,000	-991	-605	收入增长率(%)	19.8%	25.6%	29.8%	25.9%
现金净增加额	21,295	1,180	123	-651	净利润增长率(%)	225.6%	36.8%	30.8%	18.0%
折旧和摊销	4,376	4,190	4,549	5,678	P/E	34.76	35.57	27.20	23.05
资本开支	2,960	3,395	6,871	7,675	P/B	2.16	2.05	1.90	1.73
营运资本变动	6,961	1,655	2,415	1,248	EV/EBITDA	22.10	18.25	15.24	12.57

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>