

投资评级：增持（维持）

长安汽车（000625）

销量环比改善，官降成效显著

事件描述：

公司发布5月产销快报，五月公司共销售汽车19.6万辆，同比下滑5.3%；1-5月累计销售汽车119.7万辆，同比下滑5.7%。

点评：
● 去库存收获成效，5月销量峰回路转

长安汽车4月的销量低谷叠加高库存迫使公司调整策略决定官降，从5月份的销量数据来看，同比虽依然下滑5.3%，但环比增长21.3%，官降取得一定成效，这也使得4月跌出狭义乘用车前十榜单的长安汽车与长安福特5月重新杀入前十，分别位列第七与第八。整体看来，当前长安自主新品投放接近尾声，长安福特产品老化问题依然存在，在整体车市步入淡季的背景下，公司销售压力仍存。

● 长安自主：官降改善环比，同比下滑压力仍存

长安自主品牌中，除CS95外，其余车型5月销量同比均有所下滑。CS 15销量4479辆，同比-30.1%，环比+56.0%；CS 35销量5675辆，同比51.8%，环比+84.2%；CS 75销量11058辆，同比-3.8%，环比+15.9%；CX 70销量7936辆，同比-18.4%，环比+14.2%。今年3月份上市的CS 95销量稳步爬坡，5月销售4295辆，环比+16.2%。长安自主品牌在经历4月显著降价后，环比显著改善显示官降成效突显，但同比压力仍存为后市增长埋下隐忧。

● 长安福特：蒙迪欧、翼虎表现亮眼，助力销量同比改善

5月长安福特销量59724辆，同比+16.8%，环比+23.3%。本期长安福特销量明显改善，其中蒙迪欧、翼虎表现非常亮眼，5月销量分别达8667辆、6380辆，同比分别为+187.7%、100.3%。此外福睿斯、锐界、新福克斯等销量主要贡献车型销量表现较为稳健对长安福特整体销量形成重要支撑。总体看来，长安福特4月增长颓势已有所扭转。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为2.18元、2.36元、2.53元，对应PE分别为6.16倍、5.68倍、5.31倍。公司接连推出CS95和CS55，整个SUV产品系布局基本完成。CS95为一款7座中型SUV，价格上移有产品力支撑，我们对新车销量较为看好。长安还将推出MPV凌轩、轿跑睿骋CC。我们预计长安本部业绩将得以较大改善。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

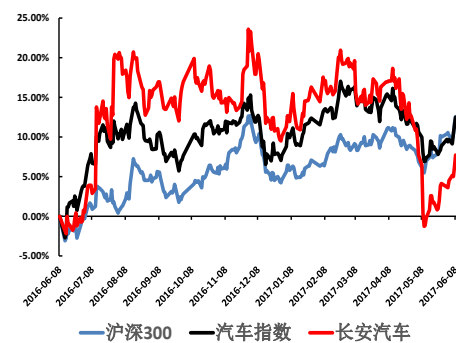
国内汽车市场景气度低于预期；公司相关车型销量不及预期。

市场数据 2017年6月8日

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 13.96 |
| 一年内最低/最高(元) | 8.02/14.74 |
| 市盈率 | 6.70 |
| 市净率 | 1.56 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 23.60 |
| 资产负债率(%) | 59.30 |
| 总股本(亿股) | 48.03 |

最近12月股价走势

联系信息

| | |
|-----------|------------------|
| 证券分析师： | 李永良 |
| SAC 证书编号： | S0160511030007 |
| 研究助理： | 吴鹏 |
| 电话： | 0571-87821868 |
| Email： | wupeng@ctsec.com |

表 1：财务和估值数据摘要

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 66772 | 78542 | 91345 | 105229 | 120067 |
| 增长率 | 26.2% | 17.6% | 16.3% | 15.2% | 14.1% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 9953 | 10285 | 10452 | 11346 | 12139 |
| 增长率 | 31.6% | 3.3% | 1.6% | 8.6% | 7.0% |
| 每股收益(元) | 2.13 | 2.14 | 2.18 | 2.36 | 2.53 |
| 市盈率(倍) | 6.47 | 6.26 | 6.16 | 5.68 | 5.31 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。