



自主持续走强 福特底部蓄力

长安汽车 (000625)

事件概述

公司发布10月产销快报:公司单月汽车批发总销量16.4万辆,同比减少8.0%,环比增长27.9%。其中,长安自主(包含重庆、河北、合肥工厂)单月销量8.1万辆,同比增长3.9%;长安福特单月销量1.8万辆,同比减少31.8%;长安马自达单月销量1.3万辆,同比减少16.5%;其他单位单月销量5.2万辆,同比增长14.2%。公司2019年1-10月汽车累计销量139.0万辆,同比减少21.5%。

分析判断

► 自主品牌新产品再创新高,驱动盈利能力持续改善

长安自主2019年10月批发销量同环比双升,同比增长3.9%,环比增长8.0%;乘用车行业同期批发销量同比下滑约6%,零售数据同比下滑约3%,长安自主自8月起销量走势优于行业,主要受益于从新产品表现亮眼,优化整体结构:

- 1) 长安自主通过第三次创业创新战略发布重磅新车型CS75 Plus,该车型于2019年9月成都车展上市,终端定价合理(10.69-15.49万元),在动力总成、智能化等方面具备核心优势,上市19天预售订单破万。2019年9月CS75(包含Plus车型)销量突破2万辆,同比增长34.8%;2019年10月合肥工厂销量2.4万辆,同比增长269.0%,环比增长41.2%,主要由CS75 Plus驱动增长,预计该车型有望成为长安自主下一代爆款车型,月销稳定在万辆以上水平。
- 2) 长安自主其他畅销车型发挥稳定,2019年10月轿车产品逸动销量1.0万辆,SUV产品CS35、CS55销量分别为1.0、0.9万辆。产品周期叠加行业复苏,预计长安自主2019年末同比增速有望进一步提升,规模修复驱动盈利持续改善。

► 长安福特继续底部蓄力,静待林肯国产化

长安福特2019年10月批发销量同比减少31.8%,环比下滑12.1%,品牌仍处于底部蓄力阶段,反弹预期看2019年年末“福特本部+林肯”双向发力:

- 1) 福特本部全新福克斯Active、新锐界ST/ST-Line和全新金牛座于2019年8月上市,车型定价合理、配置丰富;叠加2019Q4重点SUV车型翼虎换代,车型月销量目标万辆以上。
- 2) 林肯品牌实现国产优化长安福特整体产品结构。首款国产林肯SUV将于2019年底上市,2020H2年将继续推出两款国产新车,据测算,国产林肯2020年预计为长安福特贡献6-8万辆销量增量。

评级及分析师信息

评级: 买入
上次评级: 买入
目标价格: 11.58
最新收盘价: 7.47

股票代码: 000625
52周最高价/最低价: 10.32/6.13
总市值(亿): 359
自由流通市值(亿): 291
自由流通股数(百万): 3,901



分析师: 崔琰
邮箱: cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

分析师: 周沐
邮箱: zhoumu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519090004

相关研究

1. 长安汽车 (000625) 季报点评: 自主盈利改善 静待新车上市 2019.10.31
2. 长安汽车 (000625) 季报预告点评: 自主盈利改善 福特修复滞后 2019.10.14
3. 长安汽车 (000625) 9月销量点评: 自主新车发力 福特开启修复 2019.10.08

投资建议

随着汽车消费刺激政策逐步落地，行业有望在低基数的 2019Q4 开启周期性复苏，公司聚焦两大核心资产（自主+长安福特），新车周期蓄势待发、量价齐升，业绩逐季修复。盈利预测维持不变：预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 3.4/35.5/60.7 亿元，同比下滑 49.7%/增长 938.5%/增长 70.7%；EPS 分别为 0.07/0.74/1.26 元，对应 PE 104.9/10.1/5.9 倍；每股净资产分别为 9.65/10.39/11.65 元，对应 PB 0.77/0.72/0.64 倍。鉴于公司目前 PB 估值仍处于历史低位，继续给予公司 2019 年 1.2 倍 PB，目标价 11.58 元，维持“买入”评级。

风险提示

车市下行风险；老车型销量不达预期；新车型上市不达预期；公司降本控费效果不达预期；长安福特战略调整效果不达预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	80012.21	66298.27	67294.45	74301.98	78448.03
YoY (%)	1.87	-17.14	1.50	10.41	5.58
归母净利润(百万元)	7137.23	680.73	342.18	3553.50	6065.03
YoY (%)	-30.61	-90.46	-49.73	938.50	70.68
毛利率 (%)	13.31	14.65	12.53	14.03	14.61
每股收益(元)	1.49	0.14	0.07	0.74	1.26
ROE	14.99	1.47	0.74	7.12	10.84
市盈率	5.03	52.70	104.85	10.10	5.92

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	66298.27	67294.45	74301.98	78448.03	净利润	723.36	343.25	3564.67	6084.09
YoY (%)	-17.14%	1.50%	10.41%	5.58%	折旧和摊销	3104.19	3531.85	4010.00	4466.38
营业成本	56583.47	58859.69	63879.92	66987.38	营运资金变动	-7903.53	1946.68	175.02	263.06
营业税金及附加	2305.92	2422.18	2644.37	2802.50	经营活动现金流	-3887.48	3479.42	3136.54	3997.78
销售费用	5283.26	4643.32	4903.93	5099.12	资本开支	-6445.43	-4380.03	-4864.26	-4821.71
管理费用	2782.76	2691.78	2972.08	3137.92	投资	-2568.91	0.00	0.00	0.00
财务费用	-427.06	-133.12	-138.73	-175.76	投资活动现金流	-6568.72	-2845.11	-566.49	1624.95
资产减值损失	238.55	104.96	376.70	302.84	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-71.31	1534.92	4297.78	6446.66	债务募资	-8.13	20.00	-10.00	15.00
营业利润	-201.44	-573.28	2937.42	5592.26	筹资活动现金流	-1352.69	-228.11	-22.91	1.93
营业外收支	859.66	920.00	700.00	680.00	现金净流量	-11808.88	406.20	2547.14	5624.66
利润总额	658.23	346.72	3637.42	6272.26	主要财务指标				
所得税	-65.13	3.47	72.75	188.17	成长能力 (%)				
净利润	723.36	343.25	3564.67	6084.09	营业收入增长率	-17.14%	1.50%	10.41%	5.58%
归属于母公司净利润	680.73	342.18	3553.50	6065.03	净利润增长率	-90.46%	-49.73%	938.50%	70.68%
YoY (%)	-90.46%	-49.73%	938.50%	70.68%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.14	0.07	0.74	1.26	毛利率	14.65%	12.53%	14.03%	14.61%
资产负债表 (百万元)					净利率率	1.09%	0.51%	4.80%	7.76%
货币资金	9980.54	10386.74	12933.88	18558.54	总资产收益率 ROA	0.73%	0.34%	3.32%	5.26%
预付款项	866.25	923.70	996.41	1043.78	净资产收益率 ROE	1.47%	0.74%	7.12%	10.84%
存货	4917.42	5015.99	5432.44	5700.68	偿债能力 (%)				
其他流动资产	27449.06	31518.83	34286.67	35816.72	流动比率	1.00	0.97	1.01	1.11
流动资产合计	43213.28	47845.26	53649.40	61119.71	速动比率	0.87	0.85	0.89	0.99
长期股权投资	13275.17	13275.17	13275.17	13275.17	现金比率	0.23	0.21	0.24	0.34
固定资产	22161.05	22988.81	22967.96	22762.24	资产负债率	50.63%	53.74%	53.43%	51.49%
无形资产	5018.24	4880.75	4624.71	4289.01	经营效率 (%)				
非流动资产合计	50275.58	52158.66	53338.12	54138.55	总资产周转率	0.66	0.70	0.72	0.71
资产合计	93488.85	100003.92	106987.52	115258.26	每股指标 (元)				
短期借款	190.00	190.00	190.00	190.00	每股收益	0.14	0.07	0.74	1.26
应付账款及票据	28724.06	35215.64	38392.77	40199.73	每股净资产	9.63	9.65	10.39	11.65
其他流动负债	14245.90	14141.64	14393.45	14758.13	每股经营现金流	-0.81	0.72	0.65	0.83
流动负债合计	43159.96	49547.29	52976.22	55147.87	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	20.00	10.00	25.00	估值分析				
其他长期负债	4175.97	4175.97	4175.97	4175.97	PE	52.70	104.85	10.10	5.92
非流动负债合计	4175.97	4195.97	4185.97	4200.97	PB	0.68	0.77	0.72	0.64
负债合计	47335.93	53743.25	57162.19	59348.83					
股本	4802.65	4802.65	4802.65	4802.65					
少数股东权益	-92.04	-90.96	-79.79	-60.73					
股东权益合计	46152.92	46260.66	49825.34	55909.43					
负债和股东权益合计	93488.85	100003.92	106987.52	115258.26					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。