

长安汽车(000625)重大事项点评

新能源出表,将更加聚焦核心主业

事项:

- ❖ 公司发布公告,全资子公司长安新能源计划以公开挂牌方式增资扩股,以及公司获得财政补贴。

评论:

- ❖ **长安新能源出表,预计影响净利22.91亿元。**2018年10月,公司将100%持股的长安新能源增资项目挂牌,计划引入战投;2019年6月中止并修改方案;9月重新挂牌;12月3日公司发布公告确定方案,计划引入4位投资者,合计计划投资28.40亿元(其中约1.03亿元认缴注册资本,剩余部分计入资本公积),长安放弃优先认购权,增资完成后股权结构如下:长安汽车占48.9546%,南京润科17.9737%,长新基金17.9737%,两江基金13.3006%,南方工业基金1.7974%。长安新能源将由长安汽车100%控股并表公司变更为联营公司。交易完成时,公司对长安新能源的股权将按公允价值重估,公司预计将对合并报表产生22.91亿元净利润影响。本次交易在股东大会批准后生效。
- ❖ **剥离非核心业务,减亏+更加聚焦主业。**公司未来三大核心主业将为长安乘用车、长安福特、长安马自达。自去年挂牌长安新能源项目起,公司已开始持续尝试对非核心业务做混改等调整,包括2019年上半年对江铃控股做存续分立(2017年剔除江铃汽车后净利4.6亿元)、下半年对新能源引入战投(2019年前10月净利-5.8亿元)、出售长安PSA 50%股权(2019年前3季度净利-2.1亿元)等。公司其它非核心业务还包括欧尚事业部、凯程事业部等。对亏损状态的非核心业务引入改革调整,将帮助公司减亏并更加专注在核心主业上。
- ❖ **自主产品周期先行,预计CS75 Plus、欧尚X7、CS55 Plus三车型将对自主4Q19形成有力支撑。**CS75P已经成为本轮自主A级SUV换代过程中最突出的车型,产销不断爬坡,10月实现1.7万销量,11月29日第5万台整车下产线,预计12月销量有望突破2.5万辆。欧尚X7和CS55 Plus也于近日上市。其中欧尚X7作为A级SUV定价7.77万元-11.77万元,预售以来订单过2万。CS55P与CS75P同家族设计语言,作为尺寸略小的A级SUV定价9.19-11.49万元,预计将带动CS55系列销量回升。公司3Q19已接近扣非盈利,我们预计CS75P的热销,以及欧尚X7、CS55P的上市将对公司4Q19实现扣非盈利形成有力支撑。12月3日公司公告收到政府补贴2.1亿元,将直接计入4Q19利润。
- ❖ **2020年重点看长安福特中大型SUV。**中大型SUV是福特具备竞争力的产品细分领域,2020年长安福特计划推出两款林肯国产车型(一款A级、一款B级),以及探险者(B级SUV),预计将有效提振长福销量,以及盈利能力。
- ❖ **投资建议:**长安汽车投资逻辑不变,重点把握行业周期,以及长安自主、长福带来的公司自身周期变化。预计11-12月长安尤其自主基本面表现强劲。我们维持公司19-20年归母净利1.0亿、45亿元的预期,对应当前PE 397、9.2倍,对应PB 0.9、0.8倍,维持公司2019年目标PB 1.2倍以及11.47元目标价,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**宏观经济不及预期、行业销量不及预期、长福新车销售不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	66,298	69,087	86,855	86,481
同比增速(%)	-17.1%	4.2%	25.7%	-0.4%
归母净利润(百万)	680	104	4,481	5,090
同比增速(%)	-90.5%	-84.7%	4214.4%	13.6%
每股盈利(元)	0.14	0.02	0.93	1.06
市盈率(倍)	60.5	396.8	9.2	8.1
市净率(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年12月3日收盘价

强推(维持)

目标价:11.47元

当前价:8.58元

华创证券研究所

证券分析师:张程航

电话:021-20572543

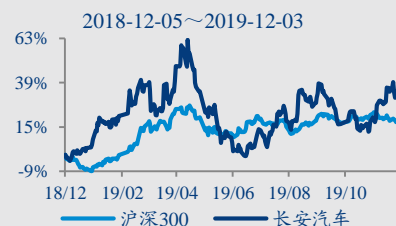
邮箱:zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号:S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	480,265
已上市流通股(万股)	480,263
总市值(亿元)	412.07
流通市值(亿元)	334.68
资产负债率(%)	53.2
每股净资产(元)	9.1
12个月内最高/最低价	10.75/6.12

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《长安汽车(000625)2019年三季度报告点评:新周期,长安自主先行一步》

2019-10-15

《长安汽车(000625)2019年三季度报点评:新车助力,3Q19自主板块迅速逼近扭亏》

2019-10-31

《长安汽车(000625)重大事项点评:10月自主同环比增长,将再添主力车型》

2019-11-07

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,981	11,127	17,623	24,022
应收票据	20,562	20,726	24,319	23,350
应收账款	1,409	1,380	1,632	1,544
预付账款	866	930	1,134	1,131
存货	4,917	5,282	6,294	6,351
其他流动资产	5,478	5,104	6,337	6,060
流动资产合计	43,213	44,549	57,339	62,458
其他长期投资	1,965	1,965	1,965	1,965
长期股权投资	13,275	13,275	13,275	13,275
固定资产	22,161	19,384	19,820	20,667
在建工程	5,384	5,384	5,384	5,384
无形资产	5,018	4,769	4,533	4,308
其他非流动资产	2,473	1,570	1,598	1,612
非流动资产合计	50,276	46,347	46,575	47,211
资产合计	93,489	90,896	103,914	109,669
短期借款	190	195	200	205
应付票据	14,808	15,847	19,251	19,347
应付账款	13,916	14,932	17,845	18,092
预收款项	1,556	1,622	2,039	2,030
其他应付款	3,080	2,376	2,685	2,713
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
其他流动负债	9,603	6,248	7,422	7,581
流动负债合计	43,160	41,227	49,449	49,975
长期借款	0.00	20.00	5.00	5.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,176	3,754	3,994	3,975
非流动负债合计	4,176	3,774	3,999	3,980
负债合计	47,336	45,001	53,448	53,955
归属母公司所有者权益	46,245	45,986	50,466	55,556
少数股东权益	-92	-91	0	158
所有者权益合计	46,153	45,895	50,466	55,714
负债和股东权益	93,489	90,896	103,914	109,669

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-4,729	4,625	4,807	3,427
现金收益	3,400	2,648	7,137	7,165
存货影响	-251	-365	-1,011	-57
经营性应收影响	8,990	-448	-4,450	461
经营性应付影响	-13,023	1,417	7,043	363
其他影响	-3,845	1,373	-3,912	-4,505
投资活动现金流	-6,569	-3,062	-3,082	-3,052
资本支出	-9,341	196	-3,081	-3,048
股权投资	1,409	0	0	0
其他长期资产变化	1,363	-3,258	-1	-4
融资活动现金流	-1,353	-417	4,771	6,024
借款增加	-8	25	-10	5
股利及利息支付	-2,169	-18	-457	-525
股东融资	0	0	0	0
其他影响	824	-424	5,238	6,544

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	66,298	69,087	86,855	86,481
营业成本	56,583	60,715	74,044	73,845
税金及附加	2,306	2,418	3,040	3,027
销售费用	5,283	3,040	3,648	3,805
管理费用	2,783	2,763	2,953	3,027
财务费用	-427	-287	-317	-507
资产减值损失	239	250	400	600
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-71	603	3,837	5,361
其他收益	2,873	1,800	800	800
营业利润	-201	-35	4,598	5,300
营业外收入	916	200	100	100
营业外支出	57	60	80	100
利润总额	658	105	4,618	5,300
所得税	-65	0	46	53
净利润	723	105	4,572	5,247
少数股东损益	43	1	91	157
归属母公司净利润	680	104	4,481	5,090
NOPLAT	254	-182	4,258	4,745
EPS(摊薄) (元)	0.14	0.02	0.93	1.06

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-17.1%	4.2%	25.7%	-0.4%
EBIT 增长率	-96.5%	-178.7%	-2464.0%	11.4%
归母净利润增长率	-90.5%	-84.7%	4214.4%	13.6%
获利能力				
毛利率	14.7%	12.1%	14.8%	14.6%
净利率	1.1%	0.2%	5.3%	6.1%
ROE	1.5%	0.2%	8.9%	9.1%
ROIC	-1.5%	-0.9%	10.3%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	49.5%	51.4%	49.2%
债务权益比	9.5%	8.7%	8.3%	7.5%
流动比率	100.1%	108.1%	116.0%	125.0%
速动比率	88.7%	95.2%	103.2%	112.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	9	7	6	7
应付账款周转天数	114	86	80	88
存货周转天数	30	30	28	31
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.02	0.93	1.06
每股经营现金流	-0.98	0.96	1.00	0.71
每股净资产	9.63	9.58	10.51	11.57
估值比率				
P/E	60.5	396.8	9.2	8.1
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	19	24	9	9

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500