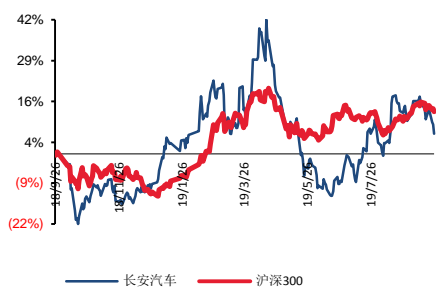


可选消费 汽车与汽车零部件

新能源混改走出关键一步，未来自主盈利可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,803/4,663
总市值/流通(百万元)	37,028/35,951
12个月最高/最低(元)	10.32/5.68

相关研究报告:

长安汽车(000625)《自主发力逆势而上,期待福特新品破局》--2019/11/06

长安汽车(000625)《Q3 自主盈利开始改善,福特业绩筑底即将反弹》--2019/10/30

长安汽车(000625)《长安汽车系列报告二:长安自主—昔日出血点,未来造血机》--2019/10/15

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 长安汽车近日公告长安新能源即将混改落地,引入四家战略投资者,上市公司对长安新能源持有股权将降至49%左右。

新能源混改方案落地,实现出表并产生投资收益。新能源引入战略投资者之后,公司持有新能源公司股权将降至49%左右,长安新能源将由长安汽车100%控股变更为联营公司,实现出表。交易完成后预计将产生22.91亿元净利润影响,本次交易产生的利润需要在股东大会批准后生效后计入当期报表(具体完成日期待定)。

新能源经营权仍在,新车型将持续导入。引入战略投资后,公司仍为长安新能源最大股东,经营决策权依然在握,中长期来看新能源业务仍将是公司整体战略的重要部分。长安新能源2019年度经销商大会中,全新一代E家族3款车型奔奔E-Star、CS15 E-Pro、CS55 E-Rock公布,三款车型预计将从2019年年底开始陆续导入市场,涵盖微型轿车、小型SUV和紧凑型SUV,有望改善新能源板块的经营状况。

非核心资产有望陆续混改,实现主业聚焦。新能源混改方案落地后,其他非核心资产也将有望陆续实现混改。自主板块非核心资产长安凯程(轻型车、微卡、皮卡等业务)亦有望实现混改,长安欧尚品牌短期将借助主品牌研发资源继续尝试推出新产品以扭转经营状况。合资板块公司所持有长安PSA 50%股权将进行出售,挂牌出售底价16.3亿元。未来非核心资产实现混改后将逐步实现主业聚焦,提升上市公司经营效率与盈利能力。

自主表现强劲,福特多款新车整装待发。进入Q3以来,自主乘用车板块表现强劲,CS75 Plus作为公司扛鼎之作,在竞争最激烈的紧凑型SUV市场脱颖而出,售价突破15万,上市后持续热销,10月销量达1.7万辆,当前订单饱满产销两旺,未来销量有望继续突破。最新上市CS55 Plus车型内饰风格脱胎自75 Plus,上市后有望带动CS55系列边际改善,欧尚X7订单已突破两万,未来有望凭优异性价比取胜。福特至少4款新车(福特、林肯品牌各两款)整装待发准备上市,2020年将迎来长安福特强产品周期,带来极大业绩弹性。

投资建议：新能源混改落地后，自主板块将逐步减少出血点，随着CS75Plus等车型的热销，自主乘用车车型实现结构优化改善，整体表现强劲，未来盈利可期，福特多款新车整装待发值得期待。我们预计2019年/2020年营收分别为659.47亿/683.87亿元，归母净利润分别为-11.29亿元/38.04亿元，当前PB小于1，配置价值凸显，维持“买入”评级。

风险提示：行业复苏不达预期，长安福特新车销量不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	66298	65748	68181	69899
(+/-%)	(17.14)	(0.83)	3.70	2.52
净利润(百万元)	681	(1129)	3802	5217
(+/-%)	(90.46)	(265.80)	-	37.22
摊薄每股收益(元)	0.14	(0.24)	0.79	1.09
市盈率(PE)	50.37	(30.38)	9.02	6.57

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	22,632	9,981	20,897	12,632	32,175	营业收入	80,012	66,298	65,748	68,181	69,899
应收和预付款项	33,711	26,070	28,296	29,886	30,235	营业成本	69,363	56,583	57,372	57,599	58,750
存货	4,666	4,917	6,199	4,087	7,118	营业税金及附加	3,074	2,306	2,617	2,568	2,719
其他流动资产	1,748	2,245	1,646	1,880	1,924	销售费用	3,978	5,283	5,135	4,445	4,788
流动资产合计	62,757	43,213	57,038	48,484	71,451	管理费用	5,280	2,783	2,834	2,829	3,131
长期股权投资	14,099	13,275	13,275	13,275	13,275	财务费用	(525)	(427)	(446)	106	140
投资性房地产	8	7	7	7	7	资产减值损失	252	239	320	270	276
固定资产	19,045	22,161	21,209	20,257	19,304	投资收益	6,906	(71)	371	2,896	4,376
在建工程	3,234	5,384	5,384	5,384	5,384	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	4,885	5,808	4,976	4,144	3,312	营业利润	7,152	(201)	(1,713)	3,259	4,470
长期待摊费用	14	17	13	8	4	其他非经营损益	29	860	594	494	649
其他非流动资产	1,534	1,656	1,546	1,578	1,593	利润总额	7,181	658	(1,119)	3,753	5,119
资产总计	106,125	93,489	105,415	95,106	116,299	所得税	(28)	(65)	36	(168)	(300)
短期借款	185	190	0	0	0	净利润	7,208	723	(1,155)	3,921	5,419
应付和预收款项	46,383	33,360	46,861	33,676	50,164	少数股东损益	71	43	(26)	120	202
长期借款	7	0	0	0	0	归母股东净利润	7,137	681	(1,129)	3,802	5,217
其他负债	12,074	13,779	12,562	12,805	13,049						
负债合计	58,662	47,336	60,094	46,711	63,516						
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803						
资本公积	5,099	5,057	5,657	5,657	5,657						
留存收益	37,585	36,108	34,980	37,933	42,120						
归母公司股东权益	47,599	46,245	45,440	48,393	52,580						
少数股东权益	(136)	(92)	(118)	1	204						
股东权益合计	47,463	46,153	45,321	48,394	52,783						
负债和股东权益	106,125	93,489	105,415	95,106	116,299						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.31%	14.65%	12.74%	15.52%	15.95%
销售净利率	8.94%	-0.30%	-2.60%	4.78%	6.40%
销售收入增长率	1.87%	-17.14%	-0.83%	3.70%	2.52%
EBIT 增长率	-45.68%	-119.4%	123.20%	-	37.03%
净利润增长率	-30.61%	-90.46%	-265.8%	-	37.22%
ROE	14.99%	1.47%	-2.48%	7.86%	9.92%
ROA	6.79%	0.77%	-1.10%	4.12%	4.66%
ROIC	35.28%	-3.01%	-6.80%	16.30%	15.04%
EPS (X)	1.49	0.14	-0.24	0.79	1.09
PE (X)	4.80	50.37	-30.38	9.02	6.57
PB (X)	0.72	0.74	0.75	0.71	0.65
PS (X)	0.43	0.52	0.52	0.50	0.49
EV/EBITDA (X)	4.76	8.50	-27.85	3.56	-0.15

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,370)	(3,887)	9,303	(9,766)	16,265
投资性现金流	4,428	(6,569)	371	2,896	4,376
融资性现金流	(4,575)	(1,353)	1,243	(1,395)	(1,098)
现金增加额	(1,508)	(11,826)	10,916	(8,265)	19,543

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。