



2019年12月10日

买入(上调评级)

当前价: 8.13元

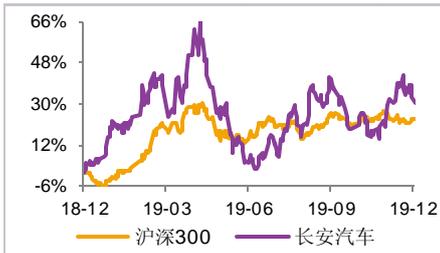
分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001  
 电话: 010-66235709  
 邮箱: xuhao@lxsec.com

分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003  
 电话: 021-51759955  
 邮箱: hanchen@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	66298	62371	69978	78345
(+/-)	-17%	-6%	12%	12%
归母净利润	681	-276	1,829	2,862
(+/-)	-90%	-141%	-763%	57%
EPS(元)	0.14	-0.06	0.38	0.60
P/E	47	-131	20	13

资料来源: 联讯证券研究院

长安汽车(000625.SZ)

## 【联讯汽车公司点评】长安汽车：产销拐点出现，自主合资齐发力

投资要点

◇ 事件：公司发布2019年11月销量

公司2019年11月产销分别为20.0万辆和17.6万辆，同比增长分别为31.6%和12.4%，其中长安自主产销分别为6.56万辆和5.59万辆，同比增长50.1%和2.8%，长安福特产销分别为2.65万辆和1.88万辆，同比增长5.15%和-22.95%，长安马自达产销分别为1.26万辆和1.25万辆，同比增长-7.4%和12.5%。

点评：

◇ 销量拐点出现，自主合资齐发力

公司自主品牌11月产量大增超过50%，主要受益于自主新车型CS 75 Plus及CS 55 Plus上市后，订单情况火爆，持续超预期，目前产能基本处于满产状态，我们认为，经过销量爬坡后，超高性价比将驱动CS 55 Plus有望实现2万辆的级别的月销量，新产品周期将主导公司自主品牌销量和盈利的双回暖。

合资品牌方面，长安福特11月产量实现正增长，销量环比增长2.7%，未来将持续受益于福特的新产品周期，盈利能力有望触底反弹。长安马自达11月销量由于去年同期基数较低的原因，同比数据由负转正，实现12.5%的同比增长，环比基本持平，销量相对稳健。

◇ 盈利预测和估值

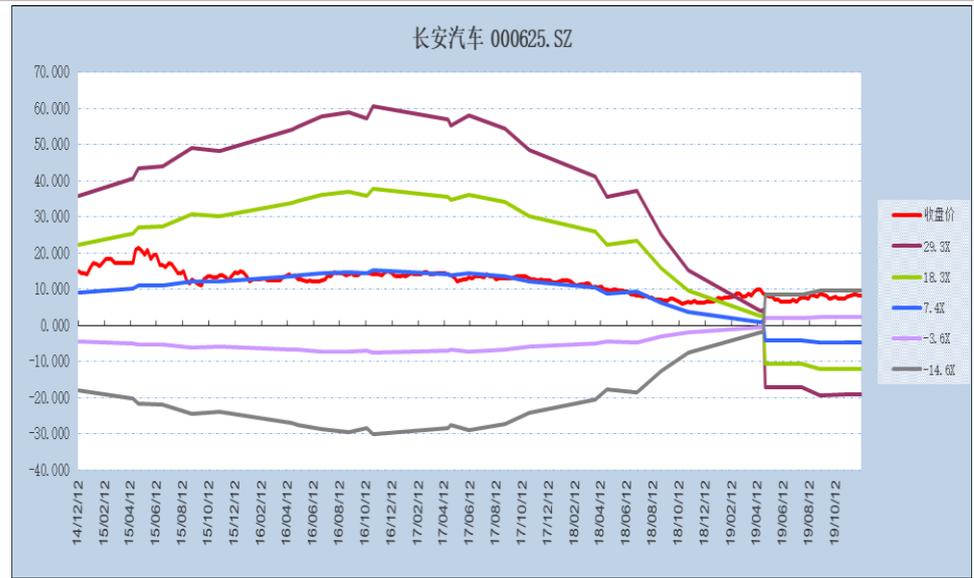
我们认为，公司自主品牌新产品周期到来将驱动公司业绩触底反弹，合资品牌未来将持续受益于福特中国的新产品周期，公司的环比情况是长期持续改善的，我们预计公司2019，2020，2021年营业收入分别为623.7亿元，699.8亿元，783.5亿元，归母净利润为-2.76亿元，18.29亿元，28.62亿元，EPS分别为-0.06元、0.38元、0.60元，综合考虑，上调至“买入”评级。

◇ 风险提示

汽车行业景气度不及预期，自主品牌新车型销量不及预期。

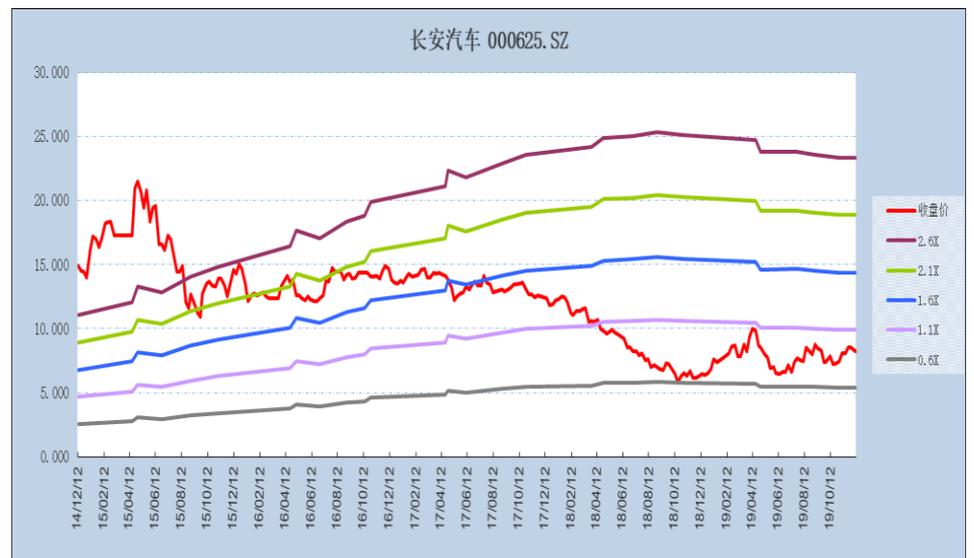


图表 1: PE-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表 2: PB-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	43,213	47,535	52,288	57,517	经营活动现金流	-3,887	1,944	2,332	2,566
现金	9,981	8,620	11,785	16,138	净利润	723	-242	1,869	2,911
应收账款	1,409	1,381	1,423	1,465	折旧摊销	3,104	3,259	3,422	3,593
其它应收款	3,233	2,974	3,064	3,156	财务费用	-427	-225	-251	-361
预付账款	866	823	864	907	投资损失	71	-262	-2,644	-3,873
存货	4,917	4,524	4,750	4,988	营运资金变动	-8,101	2,163	2,488	2,850
其他	22,807	29,212	30,402	30,863	其它	741	-2,750	-2,552	-2,554
非流动资产	50,276	47,762	49,195	50,670	投资活动现金流	-6,569	-2,627	1,576	2,680
长期投资	13,275	13,408	13,542	13,677	资本支出	6,488	5,191	5,710	6,281
固定资产	22,161	22,604	23,056	23,517	长期投资	13,275	13,408	13,542	13,677
无形资产	5,018	5,068	5,119	5,170	其他	-26,332	-21,226	-17,675	-17,278
其他	9,821	6,681	7,477	8,305	筹资活动现金流	-1,353	-676	-744	-893
资产总计	93,489	95,296	101,483	108,187	短期借款	190	195	200	205
流动负债	43,160	45,318	47,584	49,963	长期借款	0	0	0	0
短期借款	190	195	200	205	其他	-1,543	-871	-944	-1,097
应付账款	13,916	14,195	14,478	14,768	现金净增加额	-11,809	-1,360	3,165	4,353
其他	29,054	30,929	32,906	34,990					
非流动负债	4,176	3,758	3,834	3,910	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	4,176	3,758	3,834	3,910	营业收入	-17%	-6%	12%	12%
负债合计	47,336	49,076	51,417	53,873	营业利润	-103%	884%	-111%	517%
少数股东权益	-92	-83	-75	-67	归属母公司净利润	-90%	-141%	-763%	57%
归属母公司股东权益	46,245	46,303	50,140	54,381	获利能力				
负债和股东权益	93,489	95,296	101,483	108,187	毛利率	15%	14%	14%	14%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	1%	0%	3%	4%
营业收入	66,298	62,371	69,978	78,345	ROE	2%	-1%	4%	6%
营业成本	56,583	53,506	59,932	66,986	偿债能力				
营业税金及附加	2,306	2,121	2,379	2,664	资产负债率	51%	51%	51%	50%
销售费用	5,283	4,366	4,898	5,484	流动比率	100%	105%	110%	115%
管理费用	2,783	3,119	3,499	3,917	速动比率	89%	95%	100%	105%
研发费用	2,543	2,495	2,799	3,134	营运能力				
财务费用	-427	-225	-251	-361	总资产周转率	0.66	0.66	0.71	0.75
资产减值损失	239	250	263	276	应收帐款周转率	41.23	44.70	49.91	54.26
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	3.16	3.81	4.18	4.58
投资净收益	-71	262	2,644	3,873	每股指标(元)				
投资处置收益	9	9	9	10	每股收益	0.14	-0.06	0.38	0.60
其他收益	2,873	1,006	1,106	1,217	每股经营现金	-0.81	0.40	0.49	0.53
营业利润	-201	-1,983	218	1,345	每股净资产	9.61	9.62	10.42	11.31
营业外收入	916	1,741	1,654	1,571	估值比率				
营业外支出	57	68	71	75	P/E	47.07	-130.74	19.72	12.60
利润总额	658	-310	1,800	2,841	P/B	0.69	0.78	0.72	0.66
所得税	-65	-68	-69	-70	EV/EBITDA	25.71	59.96	20.80	14.94
净利润	723	-242	1,869	2,911					
少数股东损益	43	34	41	49					
归属母公司净利润	681	-276	1,829	2,862					
EBITDA	2,683	1,276	3,640	4,938					
EPS	0.14	-0.06	0.38	0.60					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)