



2019-12-10

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

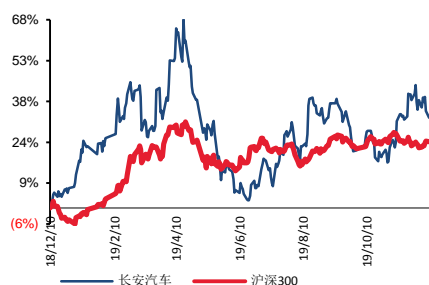
目标价: 11.24

昨收盘: 8.13

可选消费 汽车与汽车零部件

自主核心车型如期放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,803/4,803
总市值/流通(百万元)	39,046/39,045
12个月最高/最低(元)	10.32/6.15

相关研究报告:

长安汽车(000625)《新能源混动走出关键一步,未来自主盈利可期》--2019/12/04
 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

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: 公司公布11月销量快报,整体实现销量17.6万辆,其中长安自主单月销量同比增长25%,远超行业增长。

1、自主核心车型如期放量。新车型CS75plus预计11月销量接近2万台,消费者认可度较高,12月有望持续上量。锐程CC等轿车产品销量也超出市场预期,轿车、SUV全面发力。

2、新车大幅拉升ASP,自主四季度业绩可期。新车型CS75plus、锐程CC等车型均价较高,CS75plus中高配订单超过50%,锐程CC也是目前长安轿车当中均价最高产品,高价产品旺销将有效拉动自主板块四季度业绩。

3、未来新车不断,2020将是自主销量大年。接下来的半年,长安自主仍有数款车型密集上市,其中已经公布信息的欧尚X7、CS55plus、逸动plus等车型从参数及外形上来看均有较强竞争力,自主板块2020年销量高增确定性高。

4、自主板块将从业绩出血点转换为造血机器。除去销量增长有保障外,长安自主在不断聚焦核心业务板块、优化品牌结构、提升盈利能力。长安新能源上周成功引入外部投资者出表,未来凯程等业务板块也将持续优化。

5、长安福特黎明即将来临。长安福特11月销量仍然没有明显改观,但在没有新车的情况下保持平稳已实属不易。核心车型福特锐际escape、林肯cosair即将上市,黎明已近,从前期广宣的情况来看,这两款车竞争力较强,有望带动长安福特复兴。

投资建议: 自主销量提前开始复苏,福特多款新车整装待发。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						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,370)	(3,887)	9,303	(9,766)	16,265	毛利率	13.31%	14.65%	12.74%	15.52%	15.95%
投资性现金流	4,428	(6,569)	371	2,896	4,376	销售净利率	8.94%	-0.30%	-2.60%	4.78%	6.40%
融资性现金流	(4,575)	(1,353)	1,243	(1,395)	(1,098)	销售收入增长率	1.87%	-17.14%	-0.83%	3.70%	2.52%
现金增加额	(1,508)	(11,826)	10,916	(8,265)	19,543	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

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。