



2019-12-19

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

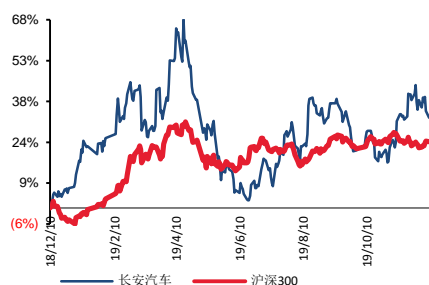
目标价: 11.24

昨收盘: 9.42

可选消费 汽车与汽车零部件

锐际将真正开启福特的反击之路

■ 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)《自主核心车型如期放量》--2019/12/10

长安汽车(000625)《新能源混改走出关键一步,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

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:长安福特公布了全新紧凑型SUV锐际(escape)售价18.98-21.88万元,我们根据价格判断全新锐际稳定后月均销量有望超过1万台。

锐际是长安福特的核心车型。锐际(escape)是过去长安福特核心车型的翼虎的换代产品,翼虎在顶峰时期月销量2万以上,而目前月销不足0.1万,良好的客户基盘和口碑使得锐际有一定先发优势。

定价具有相当竞争力。此次上市的是中高配置的2.0T车型,与竞品车型(大众途岳、探岳)相比同等排量产品分别低1万元并且配置更加先进,冲量抢市场的意图明显。

后期低配车型将进一步扩展产品线,月销万台以上可期。我们预计在高配2.0T车型销量稳定后,长安福特将会推出更低价位覆盖度更广的1.5T车型,两个排量产品将有效带动锐际重现当年翼虎辉煌。

锐际之后的探险者、林肯更加值得期待。锐际是长安福特复苏之路上的核心车型但并不是唯一支点,未来中大型SUV探险者和林肯一系列车型将带动长安福特量价齐升。

投资建议:长安福特锐际定价合理,有望成就爆款。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,目前股价对应2020年动态PE12倍,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	预测指标					
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	5,099	5,057	5,657	5,657	5,657	毛利率	13.31%	14.65%	12.74%	15.52%	15.95%
留存收益	37,585	36,108	34,980	37,933	42,120	销售净利率	8.94%	-0.30%	-2.60%	4.78%	6.40%
归母公司股东权益	47,599	46,245	45,440	48,393	52,580	销售收入增长率	1.87%	-17.14%	-0.83%	3.70%	2.52%
少数股东权益	(136)	(92)	(118)	1	204	EBIT 增长率	-45.68%	-119.4%	123.20%	-	37.03%
股东权益合计	47,463	46,153	45,321	48,394	52,783	净利润增长率	-30.61%	-90.46%	-265.8%	-	37.22%
负债和股东权益	106,125	93,489	105,415	95,106	116,299	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。