



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-02-14

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

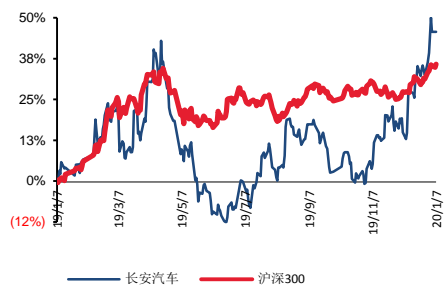
目标价: 13.75

昨收盘: 9.79

可选消费 汽车与汽车零部件

逻辑兑现中：自主、福特双双超越行业

■ 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)	50,380/50,380
12个月最高/最低(元)	10.80/6.32

■ 相关研究报告:

长安汽车(000625)《自主最先反弹,其他分部也将逐步改善》--2020/01/30

长安汽车(000625)《新车不断,最强产品周期继续发力》--2020/01/14

长安汽车(000625)《年末销量劲增31%,反击之路全面开启》--2020/01/07

■ 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: 长安汽车公布1月销量数据,长安自主销售8.1万台,同比增长3%,长安福特销量1.5万台,同比增长4%。

1、自主、福特双双超越行业增长。由于今年春节在1月,有效工作日大幅减少,行业1月整体销量下滑20%(汽协口径),但长安两大核心业绩点自主和福特受益产品周期双双大幅超越行业。

2、自主势头更加强劲。1月CS75plus销量接近2万台,CS75系列2.6万台,CS55系列1万台、CS35系列1万台,SUV三箭齐发,月销基本与去年12月份持平,逆势高速增长。

3、自主后劲仍然强劲。3月份开始逸动plus即将上市,逸动是长安过去月销接近万台的畅销轿车,目前月销滑落至0.6万台左右,新车上市有望恢复之前销量。同时新的SUV车型UNIT-T等车型也将在上半年陆续上市,自主后劲十足。

4、福特仍在爬坡,但起速明显。长安福特1.5万台的月销距离高峰时7万台以上月销仍有很大距离,但是销量继续下滑已经止住。受制进口零部件供应问题,核心新车锐际1月销量也仅有0.1万台左右,远低于在手订单数量,春节之后进口零部件问题已经逐步解决,未来月销有望持续攀升,而福特也将彻底改善。

投资建议: 我们预计长安汽车2019、2020年净利润-26、38亿元,目前股价对应2020年动态PE12倍。肺炎对2020年乘用车市场将有一定冲击,但是我们预计长安及旗下合资品牌仍将是2020年销量表现较好的企业之一,是目前我们板块的首选推荐。

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	(2617)	3802	5216
(+/-%)	(90.46)	(484.40)	(245.29)	37.21
摊薄每股收益(元)	0.14	(0.54)	0.79	1.09
市盈率(PE)	69.70	(18.13)	12.48	9.10

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	19,448	11,183	30,726	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	55,589	47,036	70,002	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)	(425)	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)	(1,012)	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)	(3,117)	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	(2,523)	3,753	5,119
资产总计	106,125	93,489	103,966	93,657	114,850	所得税	(28)	(65)	81	(168)	(300)
短期借款	185	190	0	0	0	净利润	7,208	723	(2,604)	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	13	120	203
长期借款	7	0	0	0	0	归母股东净利润	7,137	681	(2,617)	3,802	5,216
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	33,492	36,445	40,631						
归母公司股东权益	47,599	46,245	43,952	46,905	51,091						
少数股东权益	(136)	(92)	(79)	41	243						
股东权益合计	47,463	46,153	43,872	46,946	51,335						
负债和股东权益	106,125	93,489	103,966	93,657	114,850						

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%	-4.74%	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%	266.22%	-195.0%	37.03%
净利润增长率	-30.61%	-90.46%	-484.4%	-245.2%	37.21%
ROE	14.99%	1.47%	-5.95%	8.11%	10.21%
ROA	6.79%	0.77%	-2.50%	4.19%	4.72%
ROIC	35.28%	-3.01%	-11.16%	16.30%	15.04%
EPS (X)	1.49	0.14	-0.54	0.79	1.09
PE (X)	6.65	69.70	-18.13	12.48	9.10
PB (X)	1.00	1.03	1.08	1.01	0.93
PS (X)	0.59	0.72	0.72	0.70	0.68
EV/EBITDA (X)	4.76	8.50	-14.27	6.41	2.14

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,370)	(3,887)	9,258	(9,766)	16,265
投资性现金流	4,428	(6,569)	(1,012)	2,896	4,376
融资性现金流	(4,575)	(1,353)	1,222	(1,395)	(1,098)
现金增加额	(1,508)	(11,826)	9,468	(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。