

长安汽车 (000625.SZ)

三季度盈利改善，底部复苏逻辑不变

事件：公司发布三季度业绩预告，2019年Q1-Q3预计归母净利润亏损24亿-28亿元，预计同比下滑306.35%-340.74%，其中Q3单季度预计归母净利润亏损1.6-5.6亿元，同比下滑25.40%-增长64.18%。

三季度利润中位数同比+19.39%，自主边际改善明显。2019Q1-Q3，公司预计实现归母净利润中位数-26亿元，同比-323.55%，Q3预计实现归母净利润中位数-3.6亿元，同比+19.39%。从销量看，公司三季度改善明显，且自主品牌增幅更大。2019Q1-Q3销量总计分别为54.1/30.4/38.2万辆(剔除江铃控股)，同比-6.6%/-31.5%/-34.5%。其中，长安福特2019Q1-Q3销量分别为5.4/3.8/3.7万辆，同比-33.6%/-60.6%/-71.8%，长安马自达2019Q1-Q3销量分别为3.5/2.8/3.3万辆，同比-9.3%/-37.1%/-27.6%。

新车周期开启进行中，销售结构持续改善。公司自主品牌9月初上市新换代车型CS75 Plus，作为新一代主力A级SUV，销量表现突出，预售10天订单突破5027台。福特品牌8月全新福克斯Active、锐界ST/ST-Line、金牛座等新车型集中上市，9月长安福特发布加速计划，12月翼虎换代，首款国产化林肯车型上市，2020年上市福特探险者+两款林肯车型，随着福特重磅车型的加速推出，预计未来将有效改善销量和盈利。长安马自达方面，换代马自达3昂克赛拉9月26日上市，预计四季度销量将进一步改善。

公司拐点明确，复苏逻辑不变。1)短期看长安福特减亏，叠加2018年低基数带来的业绩弹性。2019年长安汽车和福特高层签署了5+2振兴计划，着力改善长安福特成本控制能力，上半年降本协议已经取得一定成效，公司业绩弹性具有充足的保障。2)长期看福特市场份额的持续回升与行业复苏共振。2018年行业处在增速换挡的特殊时期，福特车型竞争力下滑叠加同价位日系车型的强势周期，公司市场份额遭到挤占。未来行业企稳，公司品牌力回升的背景下，有望看到长期福特市占率的持续回升。

投资建议。下调公司2019-2021年归母净利润0.35/29.5/59.0亿元，对应PB 0.82/0.80/0.74倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端销量或不及预期；价格下跌或超预期；预测假设与实际情况有差异的风险

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	80,012	66,298	62,481	73,999	76,443
增长率 yoy (%)	1.9	-17.1	-5.8	18.4	3.3
归母净利润(百万元)	7,137	681	35	2,948	5,897
增长率 yoy (%)	-30.6	-90.5	-94.8	8207.3	100.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.49	0.14	0.01	0.61	1.23
净资产收益率 (%)	15.2	1.6	0.1	6.4	11.8
P/E (倍)	5.3	55.3	1060.9	12.8	6.4
P/B (倍)	0.79	0.81	0.82	0.80	0.74

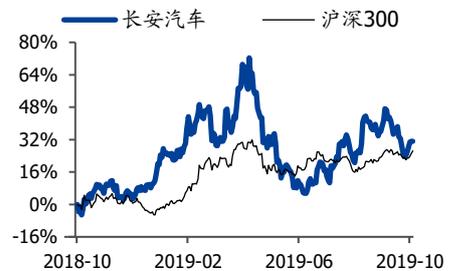
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车整车
前次评级	买入
最新收盘价	7.84
总市值(百万元)	37,652.76
总股本(百万股)	4,802.65
其中自由流通股(%)	78.31
30日日均成交量(百万股)	11.30

股价走势



作者

分析师 程似骥

执业证书编号: S0680519050005

邮箱: chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱: liruofei@gszq.com

相关研究

1、《长安汽车(000625.SZ):经营改善叠加产品新周期,底部迎双拐点》2019-10-06



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com