

投资评级：买入(维持)

长安汽车(000625)

春节因素影响，1月销量微跌优于行业

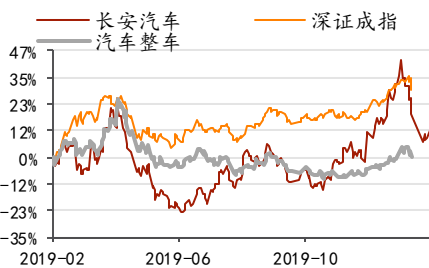
市场数据 2020-02-14

收盘价(元)	9.59
一年内最低/最高(元)	6.27/12.04
市盈率	-14.6
市净率	1.06

基础数据

净资产收益率(%)	1.45
资产负债率(%)	50.6
总股本(亿股)	48.03

最近12月股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
吴鹏	分析师
SAC 证书编号: S0160518110001	
wupeng@ctsec.com	

相关报告

- 《长安汽车(000625):全年业绩亏损, Q4改善明显》 2020-02-02
- 《长安汽车(000625):出售 PSA 股权, 长安轻装上阵》 2020-01-03
- 《长安汽车(000625):Q3 亏损略有扩大, 盈利改善趋势不改》 2019-10-15

事件: 公司公布1月产销快报: 1月实现总销量13.4万辆, 同比下滑4.6%。其中长安福特实现销量1.5万辆, 同比增长4.2%; 长安马自达实现销量0.9万辆, 同比下滑27.8%。

● 受春节因素影响, 公司1月销量同比下滑4.6%优于行业

受春节因素影响, 2020年1月有效工作日仅为17天, 较去年减少5天, 因此1月行业总销量同比下滑18.0%, 公司1月销量同比下滑4.6%, 增速好于行业。细分来看, 长安马自达1月销量同比下滑27.8%, 弱于行业; 长安福特表现较为平稳, 1月销量同比增长4.2%, 环比下滑14.2%, 若从按日销量来看, 1月长安福特日均销量903辆, 高于2019年12月日均销量814辆。1月20日以后新冠肺炎疫情开始爆发, 因此此次疫情对车市的影响尚未在1月完全体现, 预计2月、3月行业景气度将因疫情影响有所承压, 公司自主与合资销量届时也将有所压力。

● 长安福特强周期+自主品牌向上, 疫情过后公司销量有望显著回升

此次疫情对车市影响较大, 据中汽协数据显示, 截至2月12日, 目前183个整车生产基地, 已有59个生产基地复工, 占比32.2%。我们预计, 随着疫情逐渐缓解, 行业销量数据有望企稳回升。公司自主品牌近年来走上第三次创业, 品牌向上带动销量强势, 同时合资品牌长安福特仍处强产品周期, 因此公司销量有望在疫情后迎来强于行业的显著回升。

● 福特强周期+林肯国产化是最强逻辑, 公司业绩弹性十足

长安福特开启强产品周期: 2018年福克斯换代车型、福睿斯改款已上市; 2019年有锐界中期改款、锐际、林肯冒险家上市; 2020Q1福特大型SUV探险者国产化、林肯飞行家上市; 2021年将有全新锐界和林肯航海家上市。我们认为, 此轮长安福特强周期的亮点在于将林肯纳入在内, 有望显著提升长安福特盈利能力。公司产品周期与行业周期叠加“共振”, 将大幅提升公司业绩弹性。

● 盈利预测与投资建议

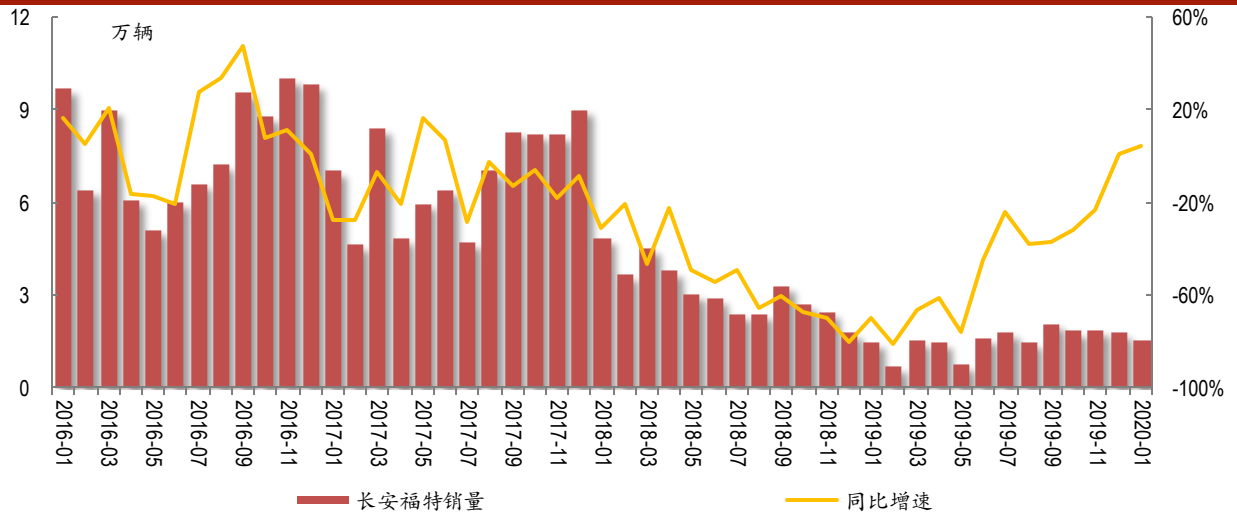
下调2019年盈利预测: 预计公司2019-2021年EPS分别为-0.55元、0.76元、1.67元, 对应PE为-17.6倍、12.6倍、5.7倍。维持公司“买入”评级。

风险提示: 国内汽车行业景气度不及预期; 公司产品销量不及预期; 长安福特新车投放不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	80,012	66,298	62,254	72,663	79,137
增长率	1.9%	-17.1%	-6.1%	16.7%	8.9%
归属母公司股东净利润(百万)	7,137	681	-2,620	3,644	8,021
增长率	-30.6%	-90.5%	-484.8%	-239.1%	120.1%
每股收益(元)	1.49	0.14	-0.55	0.76	1.67
市盈率(倍)	6.5	67.7	-17.6	12.6	5.7

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

图 1：长安福特销量与同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	80,012	66,298	62,254	72,663	79,137	成长性					
减: 营业成本	69,363	56,583	54,908	63,653	67,029	营业收入增长率	1.9%	-17.1%	-6.1%	16.7%	8.9%
营业税费	3,074	2,306	2,179	2,507	2,691	营业利润增长率	-24.4%	-102.8%	1804.7%	-160.5%	181.6%
销售费用	3,978	5,283	4,856	3,996	4,353	净利润增长率	-30.6%	-90.5%	-484.8%	-239.1%	120.1%
管理费用	5,280	2,783	3,984	4,723	5,065	EBITDA 增长率	-34.1%	-71.7%	-127.3%	-1152.3%	79.4%
财务费用	-525	-427	-260	-358	-533	EBIT 增长率	-45.7%	-119.5%	323.7%	-148.0%	205.7%
资产减值损失	252	239	283	350	380	NOPLAT 增长率	-26.8%	-110.4%	491.9%	-147.8%	205.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.6%	44.5%	-5.1%	-17.7%	10.8%
投资和汇兑收益	6,906	-71	-141	4,531	6,387	净资产增长率	9.5%	-2.8%	-6.1%	7.1%	14.8%
营业利润	7,152	-201	-3,837	2,322	6,540	利润率					
加: 营业外净收支	29	860	1,151	1,455	1,834	毛利率	13.3%	14.7%	11.8%	12.4%	15.3%
利润总额	7,181	658	-2,686	3,777	8,374	营业利润率	8.9%	-0.3%	-6.2%	3.2%	8.3%
减: 所得税	-28	-65	-5	19	42	净利润率	8.9%	1.0%	-4.2%	5.0%	10.1%
净利润	7,137	681	-2,620	3,644	8,021	EBITDA/营业收入	9.4%	3.2%	-0.9%	8.4%	13.9%
						EBIT/营业收入	6.2%	-1.5%	-6.6%	2.7%	7.6%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	22,632	9,981	8,604	16,716	20,649	固定资产周转天数	78	112	129	112	104
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-69	-65	-62	-72	-74
应收帐款	3,452	1,409	2,049	3,199	2,956	流动资产周转天数	290	288	244	252	288
应收票据	29,156	20,562	20,941	27,501	29,654	应收帐款周转天数	14	13	10	13	14
预付帐款	1,102	866	659	1,109	1,125	存货周转天数	27	26	24	22	24
存货	4,666	4,917	3,319	5,522	4,905	总资产周转天数	478	542	536	505	526
其他流动资产	1,748	5,478	5,500	6,500	7,000	投资资本周转天数	90	147	180	137	120
可供出售金融资产	542	1,958	2,079	2,197	2,305	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	15.0%	1.5%	-6.0%	7.9%	15.1%
长期股权投资	14,099	13,275	13,349	13,432	13,527	ROA	6.8%	0.8%	-2.9%	3.4%	7.0%
投资性房地产	8	7	37	67	97	ROIC	37.5%	-3.1%	-12.8%	6.4%	24.0%
固定资产	19,045	22,161	22,381	22,637	23,175	费用率					
在建工程	3,234	5,384	5,439	5,506	5,589	销售费用率	5.0%	8.0%	7.8%	5.5%	5.5%
无形资产	4,048	5,018	5,002	5,232	5,624	管理费用率	6.6%	4.2%	6.4%	6.5%	6.4%
其他非流动资产	2,394	2,472	2,429	2,542	2,563	财务费用率	-0.7%	-0.6%	-0.4%	-0.5%	-0.7%
资产总额	106,125	93,489	91,788	112,159	119,170	三费/营业收入	10.9%	11.5%	13.8%	11.5%	11.2%
短期债务	185	190	198	212	237	偿债能力					
应付帐款	24,502	13,916	16,283	22,616	22,071	资产负债率	55.3%	50.6%	52.8%	58.6%	55.3%
应付票据	18,003	14,808	12,646	19,534	18,822	负债权益比	123.6%	102.6%	111.9%	141.8%	123.9%
其他流动负债	11,913	14,246	15,105	19,017	20,004	流动比率	1.15	1.00	0.93	0.99	1.08
长期借款	7	-	-	-	-	速动比率	1.06	0.89	0.85	0.90	1.00
其他非流动负债	4,053	4,176	4,239	4,400	4,800	利息保障倍数	-9.47	2.26	15.76	-5.49	-11.28
负债总额	58,662	47,336	48,471	65,779	65,934	分红指标					
少数股东权益	-136	-92	-153	-38	273	DPS(元)	0.45	0.02	-	0.17	0.33
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803	分红比率	30.0%	12.7%	0.0%	22.3%	19.7%
留存收益	42,685	41,166	38,667	41,616	48,161	股息收益率	4.7%	0.2%	0.0%	1.8%	3.4%
股东权益	47,463	46,153	43,317	46,380	53,236	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.49	0.14	-0.55	0.76	1.67
净利润	7,208	723	-2,620	3,644	8,021	BVPS(元)	9.91	9.63	9.05	9.67	11.03
加: 折旧和摊销	2,563	3,104	3,514	4,164	4,989	PE(X)	6.5	67.7	-17.6	12.6	5.7
资产减值准备	252	239	283	350	380	PB(X)	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	57.8	-5.0	-47.1	5.1	8.6
财务费用	48	12	-260	-358	-533	P/S	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
投资收益	-6,906	71	141	-4,531	-6,387	EV/EBITDA	2.7	14.9	-56.5	4.0	1.9
少数股东损益	71	43	-61	115	311	CAGR(%)	-19.5%	125.8%	-163.9%	-19.5%	125.8%
营运资金的变动	-4,477	-6,166	1,853	5,735	-1,796	PEG	-0.3	0.5	0.1	-0.6	0.0
经营活动产生现金流量	-1,370	-3,887	2,851	9,119	4,986	ROIC/WACC	3.6	-0.3	-1.2	0.6	2.3
投资活动产生现金流量	4,428	-6,569	-4,347	-684	-134	REP	0.3	-3.3	-0.9	1.6	0.3
融资活动产生现金流量	-4,575	-1,353	121	-323	-918						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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并进行证券或期权交易，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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。