



2019-10-08

公司研究报告

买入/维持

长安汽车 (000625)

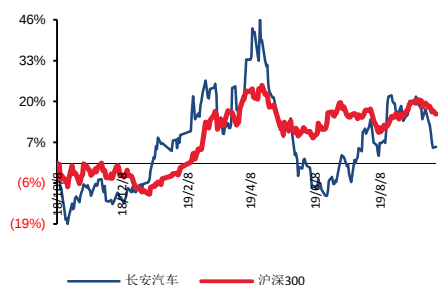
目标价: 11.24

昨收盘: 7.41

可选消费 汽车与汽车零部件

福特 9 月环比增 42%，自主新品周期开启

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,803/4,663
总市值/流通(百万元)	35,588/34,552
12 个月最高/最低(元)	10.32/5.68

相关研究报告:

长安汽车 (000625)《3 年 18 款新车打底, 福特加速计划开启》—2019/09/26

长安汽车 (000625)《长安福特 8 月终端销量继续飘红, 涅?重生时刻逐步确认》—2019/09/03

长安汽车 (000625)《Q2 环比大幅减亏, 多款新车来袭》—2019/09/01

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: 公司发布 9 月销量快报, 合计销量 15.98 万辆, 环比增长 28%, 同比小幅下滑 8%, 其中自主部分销量小计 7.48 万辆, 长安福特销量 2.10 万辆, 长安马自达销量 1.28 万辆, 其他销量 5.13 万辆。

福特环比增长 42%, 新车有望加速推出。长安福特 9 月实现销量 2.1 万辆, 环比增长 42%, 季节性改善明显。8 月份上市三款改款新产品虽未对销量产生大幅改善, 同比依然承压, 但近期推出加速计划, 三年推出 18 款新车, 林肯首款国产化新车年内量产, 且后续福特品牌重磅新车 Escape 与国产探险者的推出进度有望加快。

CS75Plus 略超预期, 自主新品周期开启。自主部分(重庆+河北+合肥)销量小计 7.48 万辆, 环比增长 35%, 同比小幅下滑 5%。其中 CS75 销量 2.02 万辆, 同比增长 45.8%, CS35 销量 1.04 万辆, 两大爆款继续支撑销量。此外近期我们通过经销商调研预计 CS75Plus 上市首月市场表现略超预期, 且终端销售不乏中高配置。自主品牌新品周期开启, 未来仍有 CS55 换代、睿骋 CC 改款, 逸动改款、CS75 换代等多款新产品值得期待。

马自达表现平稳, 其他板块表现靓丽。长安马自达实现销量 1.28 万辆, 环比增长 25%, 同比下滑 17%, 整体表现平稳, 后续随着全新马自达昂克赛拉的推出有望改善马自达品牌销量。其他板块实现销量 5.13 万辆, 同比增长 11%, 环比增长 20%, 同比表现靓丽。

投资建议: 长安福特 9 月销量环比有所改善, 后续重磅新车 Escape 与国产探险者的推出进度有望加快, 林肯首款国产化产品年内将实现量产。自主新品周期开启, 全新 CS75Plus 市场表现略超预期。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 2.06 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	65947	68387	70110
(+/-%)	(17.14)	(0.53)	3.70	2.52
净利润(百万元)	681	206	3804	5218
(+/-%)	(90.46)	(69.69)	1743.55	37.17
摊薄每股收益(元)	0.14	0.04	0.79	1.09
市盈率(PE)	52.98	174.79	9.48	6.91

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	22,632	9,981	22,204	13,996	33,486
应收和预付款项	33,711	26,070	28,459	29,899	30,403
存货	4,666	4,917	6,222	4,094	7,144
其他流动资产	1,748	2,245	1,646	1,880	1,924
流动资产合计	62,757	43,213	58,531	49,869	72,957
长期股权投资	14,099	13,275	13,275	13,275	13,275
投资性房地产	8	7	7	7	7
固定资产	19,045	22,161	21,209	20,257	19,304
在建工程	3,234	5,384	5,384	5,384	5,384
无形资产	4,885	5,808	4,976	4,144	3,312
长期待摊费用	14	17	13	8	4
其他非流动资产	1,534	1,656	1,546	1,578	1,593
资产总计	106,125	93,489	106,908	96,490	117,805
短期借款	185	190	0	0	0
应付和预收款项	46,383	33,360	47,037	33,743	50,351
长期借款	7	0	0	0	0
其他负债	12,074	13,779	12,562	12,805	13,049
负债合计	58,662	47,336	60,270	46,778	63,703
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	36,265	39,220	43,408
归母公司股东权益	47,599	46,245	46,725	49,680	53,868
少数股东权益	(136)	(92)	(87)	32	235
股东权益合计	47,463	46,153	46,637	49,712	54,102
负债和股东权益	106,125	93,489	106,908	96,490	117,805

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,370)	(3,887)	9,593	(9,709)	16,213
投资性现金流	4,428	(6,569)	1,418	2,896	4,376
融资性现金流	(4,575)	(1,353)	1,212	(1,395)	(1,098)
现金增加额	(1,508)	(11,826)	12,223	(8,208)	19,490

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	80,012	66,298	65,947	68,387	70,110
营业成本	69,363	56,583	57,492	57,773	58,928
营业税金及附加	3,074	2,306	2,625	2,576	2,727
销售费用	3,978	5,283	4,986	4,459	4,803
管理费用	5,280	2,783	2,796	2,838	3,141
财务费用	(525)	(427)	(465)	106	140
资产减值损失	252	239	320	270	276
投资收益	6,906	(71)	1,418	2,896	4,376
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7,152	(201)	(389)	3,261	4,472
其他非经营损益	29	860	594	494	649
利润总额	7,181	658	205	3,755	5,121
所得税	(28)	(65)	(7)	(169)	(300)
净利润	7,208	723	211	3,924	5,421
少数股东损益	71	43	5	120	203
归母股东净利润	7,137	681	206	3,804	5,218

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.31%	14.65%	12.82%	15.52%	15.95%
销售净利率	8.94%	-0.30%	-0.59%	4.77%	6.38%
销售收入增长率	1.87%	-17.14%	-0.53%	3.70%	2.52%
EBIT 增长率	-45.68%	-119.4%	-11.71%	-494.3%	36.98%
净利润增长率	-30.61%	-90.46%	-69.69%	1743.5%	37.17%
ROE	14.99%	1.47%	0.44%	7.66%	9.69%
ROA	6.79%	0.77%	0.20%	4.07%	4.60%
ROIC	35.28%	-3.01%	-2.69%	16.30%	15.07%
EPS (X)	1.49	0.14	0.04	0.79	1.09
PE (X)	5.05	52.98	174.79	9.48	6.91
PB (X)	0.76	0.78	0.77	0.73	0.67
PS (X)	0.45	0.54	0.55	0.53	0.51
EV/EBITDA (X)	4.76	8.50	11.74	3.65	-0.07

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	陈婷婷	18566247668	chentt@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。