

长安汽车 (000625) 重大事项点评

7月批发平稳，自主SUV去库存

事项:

- ❖ 公司发布7月产销快报，全月集团销量12.0万辆，同比-7%。

评论:

- ❖ **长安CS系列SUV 7月减库存，下半年新车将上市。**长安自主7月合计销售7.1万辆，同比-5%、环比-21%。其中自主乘用车5.2万辆，同比+2%、环比-22%，同比表现略好于行业的-3%。CS35、CS55、CS75批发环比下降42%、24%、92%至5,991、8,270、945辆，估计为后续新车上市降低现款库存。下半年长安自主计划上市的新车包括CS35 Plus 1.4T (7月27日已上市)、CS55中改、CS75 Plus。
- ❖ **长安福特7月估计库存略增，长马同环比有所改善。**长福7月批售1.8万辆，同比-24%、环比+12%，符合预期。批发量估计略高于上险，库存略增，但依然保持在2-3万辆的较低水平。其中福克斯当月销售4,808辆，同比+44%，环比+14%。公司计划8月16日上市福克斯Active SUV、新锐界ST/ST-Line和全新金牛座。长安马自达7月批售1.2万辆，同比+18%、环比+20%均有所改善。换代马3昂克赛拉预计9月上市。
- ❖ **行业强β配置选择，重视双拐点逻辑。**行业层面，我们对下半年以及2020年行业维持周期性回暖判断，预计行业批发增速将继续降幅收窄至正增长，对板块估值修复形成催化。其中长安汽车A为A股乘用车PB倒数第5(共13家)，长安B为A/B/H股乘用车PB倒数第1(共23家)，低估值带来强β机遇。公司层面，表观上林肯国产(4Q19国产Corsair, 2020一款)+探险者国产(2020)+市场渠道的稳定，有望带来公司销量和财务表现的明显修复，深层次福特加速调整前期战略失误，重新定位、重新经营，体现出的α机遇相对靠后但预期差在乘用车板块里属于相对较大的一家。行业周期和公司经营周期的双拐点有望带来更大的股价修复空间。
- ❖ **投资建议:**建议把握行业新周期与公司新周期共振，我们预计公司2019-2020年归母净利7.9/48亿元，对应PE46/7.1倍，对应PB0.8/0.7倍，维持“强推”评级，目标价12.08元。
- ❖ **风险提示:**宏观经济不及预期、行业销量不及预期、长福新车销售不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	66,298	65,502	73,846	77,130
同比增速(%)	-17.1%	-1.2%	12.7%	4.4%
归母净利润(百万)	680	787	4,818	6,367
同比增速(%)	-90.5%	15.5%	512.4%	32.2%
每股盈利(元)	0.14	0.16	1.00	1.33
市盈率(倍)	53.3	46.2	7.5	5.7
市净率(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年8月12日收盘价

强推 (维持)

目标价: 12.08元

当前价: 7.56元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 王俊杰

电话: 021-20572543

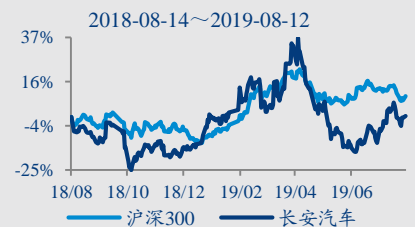
邮箱: wangjunjie@hcyjs.com

执业编号: S0360516090004

公司基本数据

总股本(万股)	480,265
已上市流通股(万股)	466,287
总市值(亿元)	363.08
流通市值(亿元)	284.32
资产负债率(%)	53.7
每股净资产(元)	9.3
12个月内最高/最低价	10.75/5.54

市场表现对比图(近12个月)

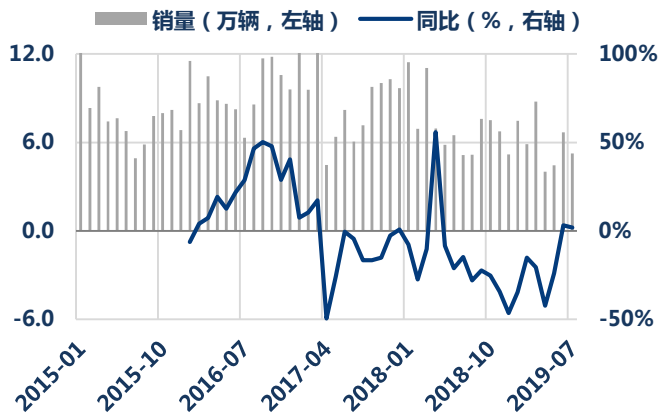


相关研究报告

《长安汽车 (000625) 2019 年中报业绩预告点评: 长安汽车的高光时刻》

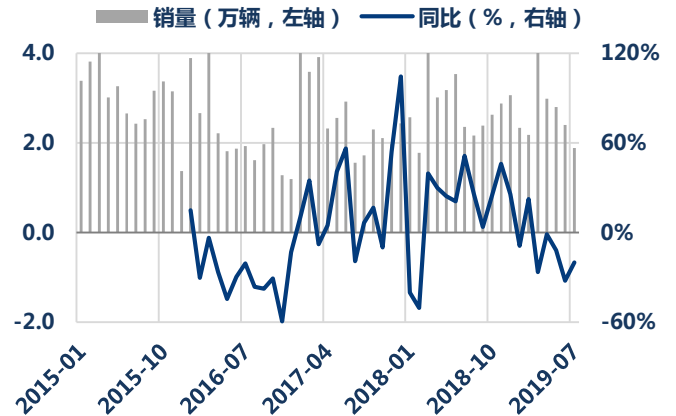
2019-07-16

图表 1: 长安自主乘用车月度销量及增速



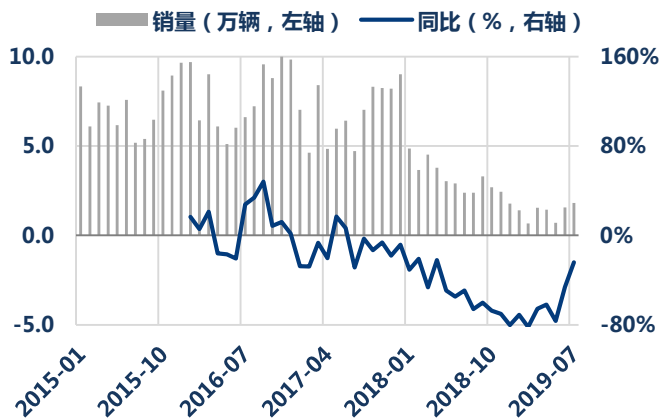
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2: 长安自主其它车型月度销量及增速



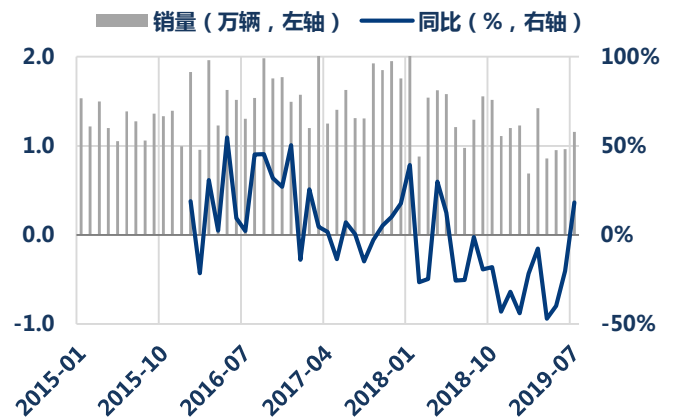
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3: 长安福特月度销量及增速



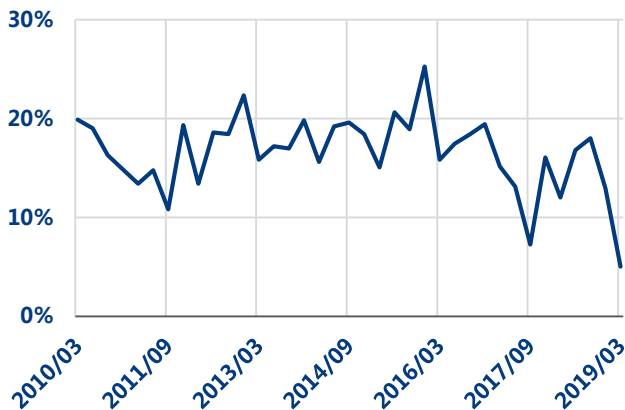
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4: 长安马自达月度销量及增速



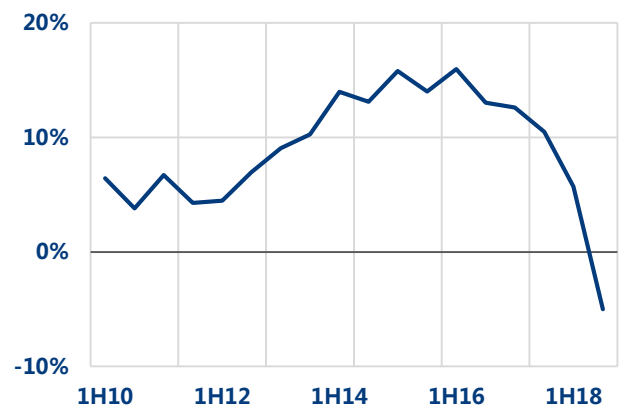
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 5: 长安汽车季度毛利率 (至 1Q19)

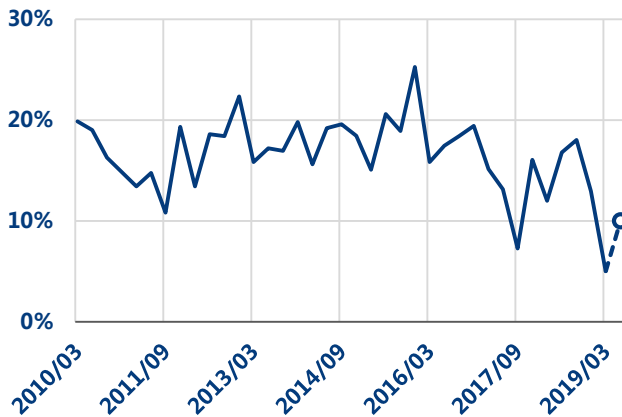


资料来源: 公司公告, 华创证券

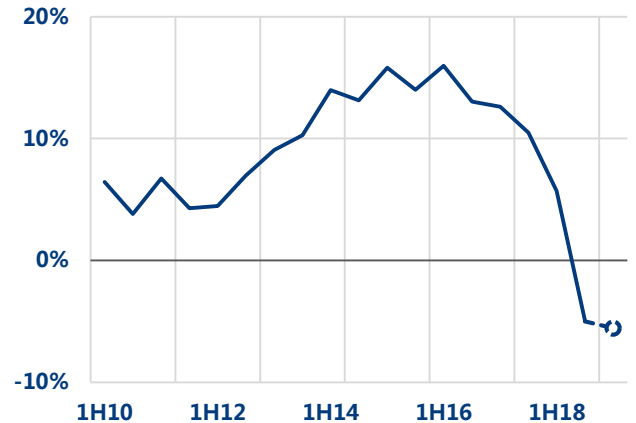
图表 6: 长安福特半年度净利润率 (至 2H18)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 7: 长安汽车季度毛利率 (2Q19 为预期值)


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8: 长安福特半年度净利润率 (1H19 为预期值)


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 9: 长安福特、长安自主、长安马自达新车规划

车企	类型	车型	新车/换代	级别	预计时间	
长安福特	SUV	锐界	中改	B	2019	
		翼虎	换代	A	2019	
		林肯 Corsair	新车	C	2019H2	
		BEV SUV	新车	A0	2019	
		林肯飞行家	新车	C	2020	
		探险者	新车	C	2020	
	2025 年以前导入 8 款全新 SUV (包括江铃福特)					2025 年前
	轿车	福克斯	换代	A	2018M11	
		金牛座	中改	B	2019	
		福克斯 Active	改款	A	2019	
蒙迪欧		换代	B	2020		
长安汽车	轿车	悦翔, 第三代	换代	A	2018H2	
	SUV	CS35 Plus	换代	A0	2018H2	
		CS75 PHEV	改款	A	2018H2	
		CS85	新车	A	2019M3	
		CS95	中改	B	2019H1	
		CS75	换代	A	2019H2	
		欧尚 COS1° (科赛)	新车	A	2018H2	
		欧尚全新 SUV	新车	A	2019	
	MPV	欧尚 MPV EV	新车	MPV	2018H2	
欧尚 COSMOS (科尚)		新车	MPV	2018H2		
长安马自达	SUV	CX-8	新车	C	2018H2	
	轿车	昂克赛拉	换代	A	2019	

资料来源: 搜狐汽车, 汽车之家等, 华创证券

图表 10: 长安汽车历史 PB



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 11: 乘用车板块估值一览 (截至 2019 年 8 月 12 日收盘)

公司	代码	收盘价	PE TTM			PB			股价涨跌					预期PE			预期业绩增速		
			一年前	半年前	当前	一年前	半年前	当前	近两年	近一年	近半年	近一月	近半月	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
长安B	200625.SZ	3.1	5	7		0.6	0.4	0.3	-67%	-56%	-25%	0%	-4%	22.4	28.9	3.9	0%	-24%	649%
东风集团股份	0489.HK	6.7	4	4	4	0.5	0.5	0.4	-23%	-7%	-13%	3%	-6%	3.9	4.8	4.6	0%	-7%	3%
力帆股份	601777.SH	3.2	38	37	44	0.9	0.7	0.6	-60%	-36%	-18%	-18%	-14%	17.1					
海马汽车	000572.SZ	1.7				0.8	0.6	0.6	-64%	-42%	-16%	-13%	-8%	(1.7)					
北汽汽车	1958.HK	4.5	16	9	8	0.9	0.7	0.6	-30%	-25%	-8%	-12%	-15%	7.2	7.0	7.1	0%	16%	-1%
悦达投资	600805.SH	5.2		29	23	0.8	0.7	0.7	-30%	-7%	7%	-7%	-4%	54.1					
江淮汽车	600418.SH	4.8	30	34		0.8	0.7	0.7	-49%	-17%	4%	-8%	-8%	(11.4)	85.1	22.8			
长城汽车	2333.HK	4.9	7	8	10	0.7	0.9	0.7	-46%	9%	-5%	-14%	-10%	7.6	9.7	8.9	0%	-11%	9%
长安汽车	000625.SZ	7.6	6	16		0.8	0.8	0.8	-41%	-1%	-3%	13%	-2%	54.0	38.3	5.5	-91%	41%	593%
H股中位数			10	8	7	0.9	1.1	0.8	-30%	-7%	-8%	-8%	-11%	6.9	7.0	5.8	0%	16%	9%
广汽集团	2238.HK	7.5	5	7	7	0.8	1.1	0.8	-21%	8%	-11%	-6%	-9%	6.1	5.1	4.7	-39%	20%	8%
华晨中国	1114.HK	7.2	10	6	5	1.7	1.1	1.0	-60%	-24%	3%	-12%	-13%	5.5	5.2	4.6	0%	20%	13%
上汽集团	600104.SH	24.3	10	8	8	1.5	1.4	1.2	-9%	-15%	-5%	0%	0%	7.9	7.3	6.7	4%	8%	8%
A股中位数			21	34	23	1.1	1.3	1.2	-30%	-3%	0%	-7%	-6%	54.0	37.1	12.1	0%	20%	19%
江铃汽车	000550.SZ	15.8	21	54		0.9	1.4	1.3	-7%	41%	-3%	-15%	-12%	143.9	24.4	11.6	0%	509%	111%
长城汽车	601633.SH	8.0	13	12	19	1.3	1.3	1.4	-35%	9%	19%	-10%	-6%	14.0	14.3	12.1	0%	-3%	19%
广汽集团	601238.SH	10.7	10	9	11	1.5	1.4	1.4	-38%	6%	5%	-6%	-4%	10.0	9.8	8.6	-39%	20%	8%
一汽轿车	000800.SZ	8.9	68	93	102	1.5	1.4	1.8	-7%	25%	26%	-4%	-3%	93.7	55.1	57.8			
比亚迪股份	1211.HK	43.7	30	46	32	1.8	2.2	1.8	-10%	-2%	-8%	-8%	-11%	41.2	30.9	24.5	0%	39%	26%
吉利汽车	0175.HK	11.0	12	8	7	3.7	2.8	2.0	-38%	-33%	-18%	-7%	-12%	6.9	8.7	5.8	12%	-21%	52%
小康股份	601127.SH	13.1	21	55		3.2	3.1	2.2	-30%	-23%	-20%	3%	2%	108.8	135.1	113.9	0%	-14%	19%
比亚迪	002594.SZ	51.2	32	49	41	2.1	2.5	2.5	8%	24%	2%	-4%	-11%	55.1	37.1	26.8	-34%	48%	38%
一汽夏利	000927.SZ	3.3			86				-28%	-3%	0%	-16%	-13%	142.7					

资料来源: Wind, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,981	9,068	14,506	20,917
应收票据	20,562	19,651	22,154	23,139
应收账款	1,409	1,308	1,475	1,541
预付账款	866	863	962	1,009
存货	4,917	4,898	5,459	5,725
其他流动资产	5,478	4,836	5,313	5,404
流动资产合计	43,213	40,624	49,869	57,735
其他长期投资	1,965	1,965	1,965	1,965
长期股权投资	13,275	13,275	13,275	13,275
固定资产	22,161	19,384	19,820	20,667
在建工程	5,384	5,384	5,384	5,384
无形资产	5,018	4,769	4,533	4,308
其他非流动资产	2,473	1,570	1,598	1,612
非流动资产合计	50,276	46,347	46,575	47,211
资产合计	93,489	86,971	96,444	104,946
短期借款	190	195	200	205
应付票据	14,808	14,749	16,440	17,240
应付账款	13,916	13,860	15,450	16,202
预收款项	1,556	1,538	1,734	1,811
其他应付款	3,080	2,376	2,685	2,713
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
其他流动负债	9,603	5,910	6,621	7,095
流动负债合计	43,160	38,635	43,137	45,273
长期借款	0.00	20.00	5.00	5.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,176	3,754	3,994	3,975
非流动负债合计	4,176	3,774	3,999	3,980
负债合计	47,336	42,409	47,136	49,253
归属母公司所有者权益	46,245	44,613	49,344	55,710
少数股东权益	-92	-51	-36	-17
所有者权益合计	46,153	44,562	49,308	55,693
负债和股东权益	93,489	86,971	96,444	104,946

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-4,729	3,294	1,568	506
现金收益	3,400	3,371	7,457	8,395
存货影响	-251	20	-562	-266
经营性应收影响	8,990	765	-3,169	-1,698
经营性应付影响	-13,023	-838	3,786	1,658
其他影响	-3,845	-25	-5,944	-7,584
投资活动现金流	-6,569	-3,062	-3,082	-3,052
资本支出	-9,341	196	-3,081	-3,048
股权投资	1,409	0	0	0
其他长期资产变化	1,363	-3,258	-1	-4
融资活动现金流	-1,353	-1,145	6,952	8,957
借款增加	-8	25	-10	5
股利及利息支付	-2,169	-90	-483	-639
股东融资	0	0	0	0
其他影响	824	-1,080	7,445	9,591

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	66,298	65,502	73,846	77,130
营业成本	56,583	56,357	62,819	65,877
税金及附加	2,306	2,293	2,585	2,700
销售费用	5,283	4,585	4,874	5,168
管理费用	2,783	2,751	3,102	3,317
财务费用	-427	-287	-257	-416
资产减值损失	239	250	400	600
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-71	1,813	6,091	8,327
其他收益	2,873	0	0	0
营业利润	-201	-1,122	3,460	5,050
营业外收入	916	2,010	1,500	1,500
营业外支出	57	60	80	100
利润总额	658	828	4,880	6,450
所得税	-65	0	48	64
净利润	723	828	4,832	6,386
少数股东损益	43	41	14	19
归属母公司净利润	680	787	4,818	6,367
NOPLAT	254	541	4,577	5,974
EPS(摊薄) (元)	0.14	0.16	1.00	1.33

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-17.1%	-1.2%	12.7%	4.4%
EBIT 增长率	-96.5%	134.1%	754.5%	30.5%
归母净利润增长率	-90.5%	15.5%	512.4%	32.2%
获利能力				
毛利率	14.7%	14.0%	14.9%	14.6%
净利率	1.1%	1.3%	6.5%	8.3%
ROE	1.5%	1.8%	9.8%	11.4%
ROIC	-1.5%	-4.0%	7.9%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	48.8%	48.9%	46.9%
债务权益比	9.5%	8.9%	8.5%	7.5%
流动比率	100.1%	105.1%	115.6%	127.5%
速动比率	88.7%	92.5%	103.0%	114.9%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
应收账款周转天数	9	7	7	7
应付账款周转天数	114	89	84	86
存货周转天数	30	31	30	31
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.16	1.00	1.33
每股经营现金流	-0.98	0.69	0.33	0.11
每股净资产	9.63	9.29	10.27	11.60
估值比率				
P/E	53.3	46.2	7.5	5.7
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	32	31	14	12

汽车组团介绍

高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500