

长安汽车 10 月销量点评：自主销量持续向好，合资蓄力仍待复苏

事件

公司发布 2019 年 10 月产销快报，10 月份公司汽车合计产量 16.71 万台，同比下降 5.97%，销量 16.40 万辆，同比下降 0.94%。重庆长安 10 月份汽车销量 4.78 万台，同比降低 19.51%，环比下降 0.43%；长安福特 10 月份销量 1.84 万辆，同比下降 31.81%，环比下降 12.13%。长安马自达 10 月销量 1.27 万辆，同比下降 16.51%，环比下降 1.37%。

简评

月度销量同比接近回正，四季度开局奠定年底复苏之势

根据公司产销快报，公司 10 月销量 16.40 万辆，同比下降 0.94%，环比增长 2.61%，月度销量同比增速接近回正，整体降幅收窄 7.05pct。另根据乘联会零售初步数据，10 月零售销量同比下降 3%，长安月度销量同比增速明显优于行业水平，主要原因在于公司多款新车型上市后市场反响强烈，销量提振效果明显。

长安自主销量持续向好，“第三次创业”成果颇丰

长安自主品牌 10 月销量 8.08 万辆，同比增加 3.87%，环比上升 8.05%，月度销量同比上升明显，1-10 月累计销量 66.08 万辆，累计同比减少 16.91%。其中乘用车新车型显露良好市场竞争力。CS75 系列 10 月销量达到 25189 辆，环比增长 26%，同比增幅达 68.2%，其中 10 月细分车型 CS75 PLUS 售出 17428 辆，未来销量持续爬坡态势可期。

长安福特销量同比小幅收窄，合资品牌蓄力仍待复苏

10 月长安福特销量 1.84 万辆，环比下降 12.13%，同比下降 31.81%，同比下滑幅度继续小幅收窄。随着林肯首款国产 SUV 将在年内投产上市，全新福特探险者明年即将国产，其销量低迷的局面有望逐渐扭转。10 月长安马自达销量 1.27 万辆，同比下降 16.51%，环比下降 1.37%，同比下滑幅度较上月收窄 0.97pct，长安马自达品牌的主力车型仍为昂克赛拉，10 月份完成销量 8756 辆，环比增长约 12%，整体销量表现较为稳定。

三季度营收回暖，产品结构优化黎明将至

“第三次创新创业计划”引机遇，研发投入不断加码，重点产品更新迭代持续完善。2019H1 长安汽车实现营业收入 298.76 亿元，同比减少-16.18%，主要受主力车型长安福特销量锐减等影响。但长安三季度营收回暖至 152.4 亿元，同比增长 7.25%，主要系自主板块结构调整，新车型逐步推出，整体销量提振效果显著。

请参阅最后一页的重要声明

长安汽车 (000625)

调高

买入

余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2019 年 11 月 13 日

当前股价：8.2 元

目标价格 6 个月：9.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.29/-0.24	4.12/-3.12	15.84/3.84
12 月最高/最低价 (元)			10.77/6.06
总股本 (万股)			480,264.85
流通 A 股 (万股)			390,064.35
总市值 (亿元)			364.04
流通市值 (亿元)			295.67
近 3 月日均成交量 (万)			2,318.16
主要股东			
中国兵器装备集团有限公司			21.56%

股价表现



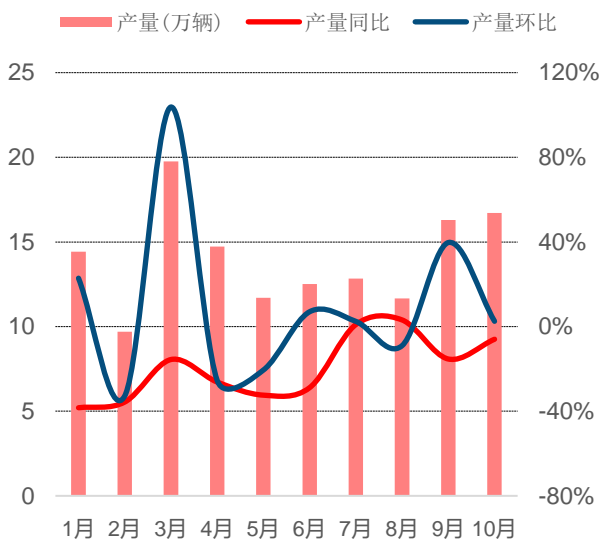
相关研究报告

- 19.10.25 【中信建投汽车整车】长安汽车 (000625):9 月销量点评：自主合资齐发力，静待四季度持续修复
- 19.08.26 【中信建投汽车整车】长安汽车 (000625):自主销量转暖提速，长安福特降幅收窄

月度销量同比接近回正，四季度开局奠定年底复苏之势

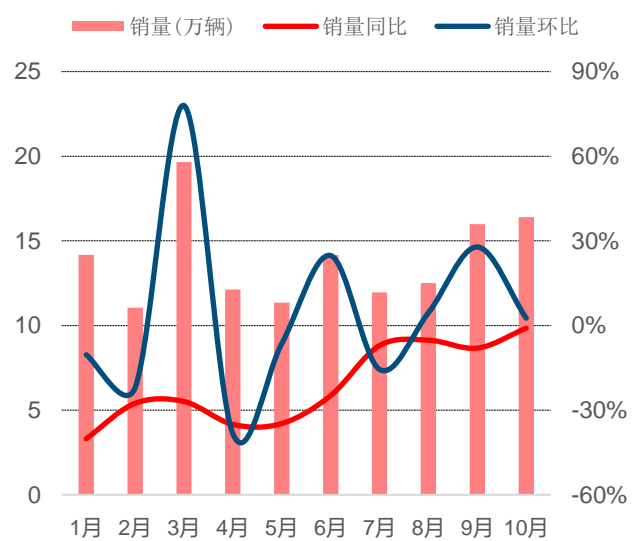
根据公司产销快报，公司 10 月产量 16.71 万台，同比下降 5.97%，环比上升 2.51%，月度产量同比降幅较上月收窄 9.36pct。10 月销量 16.40 万辆，同比下降 0.94%，环比增长 2.61%，月度销量同比增速接近回正，整体降幅收窄 7.05pct；1-10 月累计销量 139.37 万辆，累计同比减少 22.88%。另根据乘联会零售初步数据，10 月零售销量同比下降 3%，长安月度销量同比增速明显优于行业水平，主要原因在于公司多款新车型上市后市场反响强烈，销量提振效果明显。

图表1：长安汽车产量及同环比增速(2019/01-2019/10)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：长安汽车销量及同环比增速(2019/01-2019/10)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

长安自主销量持续向好，“第三次创业”成果颇丰

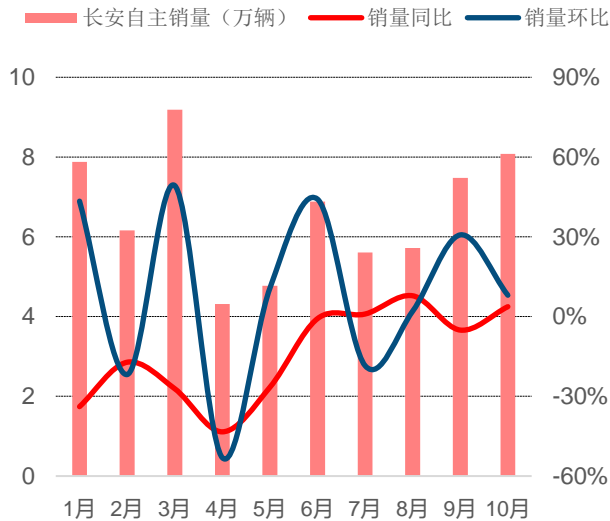
长安自主品牌 10 月销量 8.08 万辆，同比增加 3.87%，环比上升 8.05%，月度销量同比上升明显，1-10 月累计销量 66.08 万辆，累计同比减少 16.91%。重庆长安 10 月份汽车销量 4.78 万台，同比降低 19.51%，环比下降 0.43%，1-10 月累计销量 49.61 万辆，累计同比减少 17.23%。

乘用车新车型显露良好市场竞争力。CS75 系列 10 月销量达到 25189 辆，自上月后继续保持两万辆以上增长，环比增长 26%，同比增幅达 68.2%，其中主要受益于细分车型 CS75 PLUS 的良好表现，作为长安汽车“第三次创业——创新创业计划”战略下的重磅产品，该车型自发售以来走势持续向好，预售时间 19 天订单量即高达 11729 辆，10 月售出 17428 辆，未来销量持续爬坡态势可期。CS35 系列 10 月销量为 13338 辆，环比增长 25.8%，同比增长达到 62.8%，其中换装 1.4T 蓝鲸发动机的 CS35 PLUS 共计完成销量 13153 辆，贡献了该车系的主要销量。另外欧尚汽车 10 月完成销量 11089 辆，其中新款欧尚 X7 在 10 月也正式开启预售，目前 10 月累计订单已达 11978 辆，预期上市后将带来稳定需求。

商用车全新皮卡瞄准国际市场。商用车品牌凯程汽车同样作为长安汽车“第三次创业”的重要战略方向，10 月推出首款皮卡车型凯程 F70，该车型是由长安汽车与国际知名标致雪铁龙集团(PSA)共同研发，同时深度联

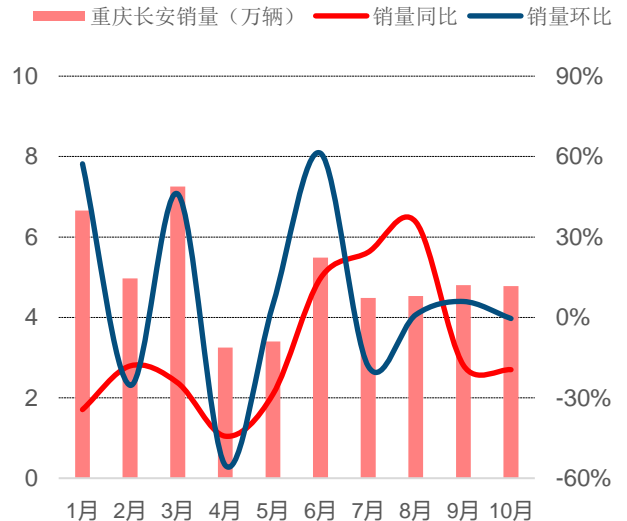
合中、法、美、德、日等全球顶尖供应商资源，目前包含国五/六、柴/汽油在内的共 24 款车型，未来平台车型持续延展以进一步满足全球用户全方面需求，预计实现年产销 20 万台。

图表3：长安自主销量及同环比增速(2019/01-2019/10)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4：重庆长安销量及同环比增速(2019/01-2019/10)



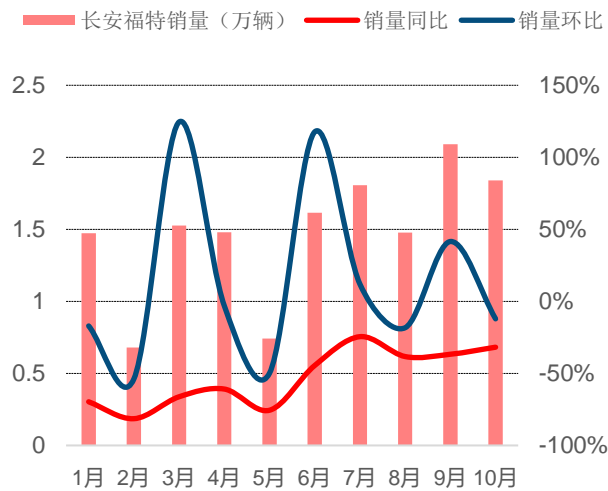
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

长安福特销量同比小幅收窄，合资品牌蓄力仍待复苏

10月长安福特销量 1.84 万辆，环比下降 12.13%，同比下降 31.81%，同比下滑幅度继续小幅收窄。1-9 月累计销量 14.73 万辆，累计同比减少 56.11%。基于 10 月的销量数据，“银十”期间长福销量成色略显不足，未能延续上月的良好增长态势，但 8 月长安福特推出的全新福克斯 Active、锐界 ST/ST-Line、金牛座等新车型仍对销量带来一定提升。9 月长安汽车与福特汽车公司在重庆签署深化战略合作协议，并发布长安福特加速计划，未来三年，长安福特将投放至少 18 款新车型，产品谱系持续完善。另外决定成立长安福特研究院，从产品规划、造型结构、整车项目管理等多个环节进行产品开发，深度贴合中国消费者需求偏好，加速品牌的本土化战略。随着林肯首款国产 SUV 将在年内投产上市，全新福特探险者明年即将国产，其销量低迷的局面有望逐渐扭转。

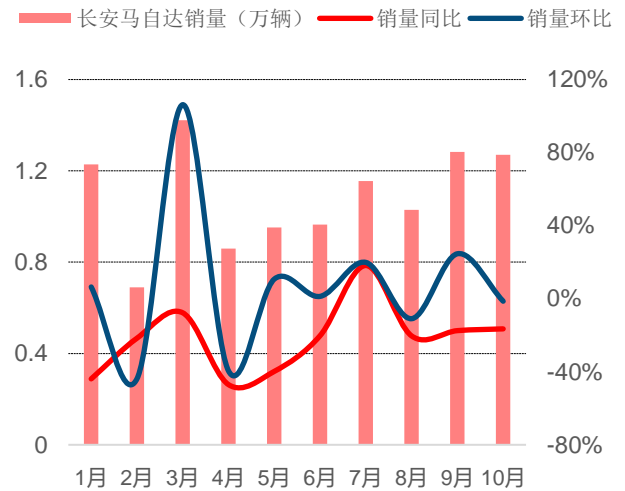
10月长安马自达销量 1.27 万辆，同比下降 16.51%，环比下降 1.37%，同比下滑幅度较上月收窄 0.97pct，1-10 月累计销量 10.85 万辆，累计同比减少 24.47%。长安马自达品牌的主力车型仍为昂克赛拉，10 月份完成销量 8756 辆，环比增长约 12%，整体销量表现较为稳定。随着次世代 MAZDA3 昂克赛拉的上市，上一代昂克赛拉考虑清库等因素预计终端优惠将会大幅提升，长马有望在四季度实现销量同比的持续收窄。

图表5：长安福特销量及同环比增速(2019/01-2019/10)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6：长安马自达销量及同环比增速(2019/01-2019/10)

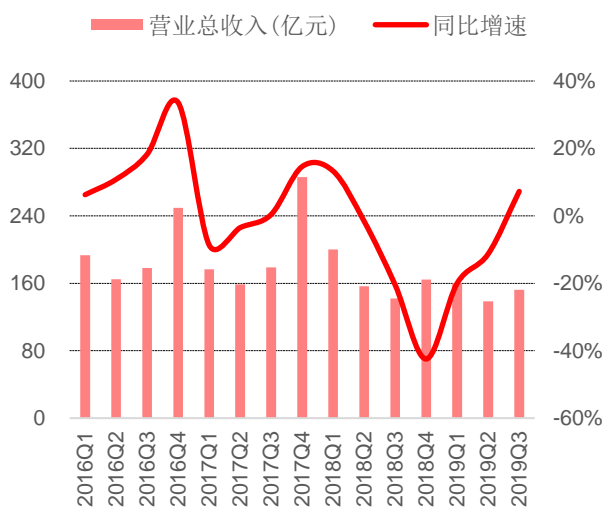


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

三季度营收回暖，产品结构优化黎明将至

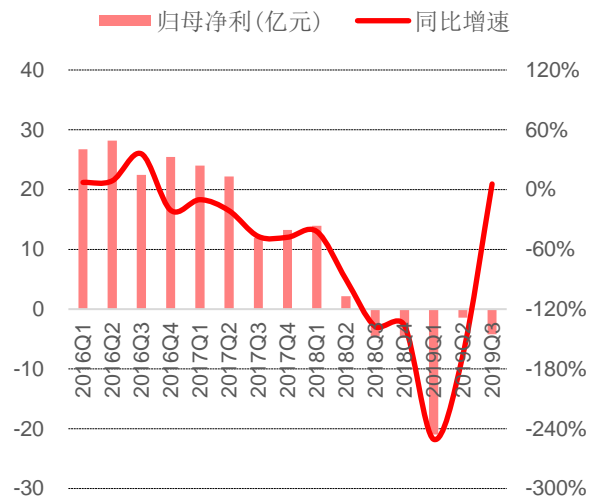
“第三次创新创业计划”引机遇，研发投入不断加码，重点产品更新迭代持续完善。2019H1 长安汽车实现营业收入 298.76 亿元，同比减少-16.18%，主要受主力车型长安福特销量锐减等影响。但长安三季度营收逐步回暖至 152.4 亿元，同比增长 7.25%，主要系自主板块结构调整，新车型逐步推出，整体销量提振效果显著。另外公司三季度研发费用投入为 3.44 亿元，占总营收的 2.3%，同比增幅达 34.55%，研发投入的不断增加预期将有助于公司在新能源与智能化领域的发展大势中占据先机。

图表7：公司季度营收及同比增速(2016Q1-2019Q3)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表8：公司季度归母净利及同比增速(2016Q1-2019Q3)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

“分手” PSA，长安合资板块有望止损复苏。近日法国标致雪铁龙集团（PSA）发言人表示将终止与长安

汽车的合作，同时重庆联合产权交易官方网站中的信息也显示，长安汽车正在挂牌出售长安 PSA50% 股权。由于品牌设计定位未能切合中国消费者需求，长安 PSA 的豪华车型 DS 自 2013 年推出后销量便逐渐陷入低迷，2018 年 DS 品牌国内销量仅为 5 千余辆，2019 年 1-9 月份累计销量 2 千余辆，工厂产能利用率不到 1%，6 年长安 PSA 整体亏损额达 49.1 亿元，此次双方终止合作有望促进公司合资板块产品结构持续优化。

投资建议

10 月公司总体销量继续保持回暖态势，长安自主销量持续向好，长安合资品牌仍待进一步发力，四季度伊始奠定良好复苏态势。预计随着长安自主的不断放量及年底旺季的来临，公司四季度销量有望实现进一步增长。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为为 0.05、0.61、1.15 元，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行风险；销量增长不及预期；行业政策重大调整。

分析师介绍

余海坤：余海坤，清华大学工商管理硕士，8 年汽车产业经验，3 年汽车行业研究经验，汽车市场专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场 2 年创业经历，投资与研究领域涉及车联网 CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与 O2O 汽车服务等。2017 年加入中信建投证券。

陶亦然：汽车行业分析师。3 年证券行业研究经验，2018 年加入中信建投证券汽车团队。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 010-65608041 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859