

长安汽车（000625）重大事项点评

爆款开启第二春

事项:

❖ 公司发布6月产销快报，集团合计批发19.3万辆，同比+37%、环比+12%。

评论:

❖ 6月批发符合预期，核心业务同比+31%延续双位数增长。公司核心业务（自主、福特、马自达）6月合计11.6万辆，同比+31%、环比+7%，估计同比继续大幅好于行业、环比相仿。7月起进入淡季，预计销量环比回落。分车企看：

- 1) **长安自主高于我们此前预期**。重庆+合肥（近似乘用车业务）8.1万辆，同比+30%、环比+16%。按该口径2Q单季21.7万辆，同比+43%、环比+34%；本部（含商用）2Q单季32.6万辆，同比+37%、环比+55%。3Q20初步预计长安自主乘用车销量22万辆，同比+24%、环比持平。
- 2) **长安福特符合预期，批发量有所控制**。本月2.2万辆，同比+37%、环比-9%。本月产量3.1万高于销量较多，估计主要为3Q产线调整做准备。2Q单季6.7万辆，同比+75%、环比+120%。初步预计3Q20销量7万辆，同比+33%、环比+6%。
- 3) **长安马自达略低于预期，估计控制库存**。本月1.3万辆，同比+31%、环比-12%，估计主要控制库存。2Q单季3.9万辆，同比+39%、环比+123%，主要由马3恢复、CX-30新车上市销量提振。初步预计3Q20销量4.3万辆，同比+25%、环比+10%。

❖ 6月重磅新车上市，将接力公司强劲产品周期。

- 1) **自主方面，UNI-T成为公司第二款爆款车**。UNI-T作为公司新序列首款车型，原先我们估计是小众车型，只给予了月销0.3-0.5万辆的预期，实际上市10天销量达到7414辆，订单累计破2万辆，终端需求远超此前预期，成为公司继75Plus之后第二个爆款，展现了公司焕然一新的造车理念与能力，明年新序列新车有较大概率延续这样更高的定价、更好的市场认可度。
- 2) **长安福特方面，真正新品周期才刚刚开始**。6月探险者上市、7月8日国产林肯飞行家将上市，连同此前上市已开始贡献增量的锐际、冒险家，真正开启了长安福特的新品周期，我们给与福特中大型SUV销量及盈利能力相对乐观的预期，但需要注意探险者与飞行家部分零部件进口和产能爬坡对交付可能带来一定影响，估计3季度末可能才进入正常销量水平。

❖ **投资建议**：长安为本轮行业景气周期、公司产品周期共振核心投资机会，基本面表现突出，继CS75P之后，Plus系列、UNI系列、自主利润、长福中大SUV等，都有潜在超预期空间。我们维持2020-2022年归母净利润预期57亿、60亿、72亿元，EPS分别1.19、1.25、1.50元，对应2020-2022 PE 10.9倍、10.4倍、8.6倍，PB 1.3倍、1.1倍、1.0倍。公司历史PB中枢在2倍左右，考虑公司车型表现好于预期、经济恢复好于预期，将20年目标PB上调至2.0倍，目标价相应上调至20.6元，维持“强推”评级。

❖ **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

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	70,595	88,766	111,743	128,332
同比增速(%)	6.5%	25.7%	25.9%	14.8%
归母净利润(百万)	-2,647	5,708	6,006	7,211
同比增速(%)	-488.8%	315.7%	5.2%	20.1%
每股盈利(元)	-0.55	1.19	1.25	1.50
市盈率(倍)	-23.5	10.9	10.4	8.6
市净率(倍)	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年07月07日收盘价

强推（维持）

目标价：20.6元

当前价：12.95元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

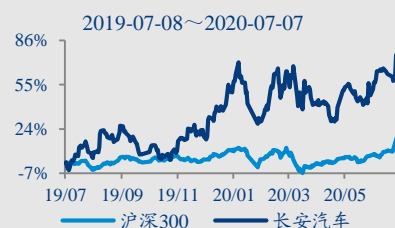
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	480,265
已上市流通股(万股)	480,263
总市值(亿元)	621.94
流通市值(亿元)	505.13
资产负债率(%)	53.2
每股净资产(元)	9.3
12个月内最高/最低价	13.1/6.57

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《长安汽车（000625）2019年报及2020年一季度报点评：强势表现预计即将重启》

2020-04-30

《长安汽车（000625）重大事项点评：4月销量高速增长，进入2季度收获期》

2020-05-06

《长安汽车（000625）重大事项点评：5月销量延续高速增长，福特开始迎来新品周期》

2020-06-09

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	10,066	18,787	26,382	43,633
应收票据	26,806	29,293	31,288	32,083
应收账款	838	728	939	1,078
预付账款	624	755	937	1,081
存货	3,375	3,939	4,162	3,923
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	7,898	7,745	8,007	7,552
流动资产合计	49,607	61,247	71,715	89,350
其他长期投资	7	7	7	7
长期股权投资	11,008	11,008	11,008	11,008
固定资产	26,939	24,634	24,057	22,611
在建工程	1,730	1,230	1,730	1,730
无形资产	5,210	5,468	5,774	6,047
其他非流动资产	3,116	3,193	3,274	3,359
非流动资产合计	48,010	45,540	45,850	44,762
资产合计	97,617	106,787	117,565	134,112
短期借款	230	330	230	230
应付票据	13,431	14,588	16,288	17,737
应付账款	18,906	18,235	18,098	23,997
预收款项	2,316	2,912	3,665	4,210
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	4,810	4,810	4,810	4,810
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	9,540	11,841	14,361	16,581
流动负债合计	49,233	52,716	57,452	67,565
长期借款	55	155	55	155
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4,395	4,490	4,589	4,691
非流动负债合计	4,450	4,645	4,644	4,846
负债合计	53,683	57,361	62,096	72,411
归属母公司所有者权益	44,028	49,463	55,383	61,392
少数股东权益	-94	-37	86	309
所有者权益合计	43,934	49,426	55,469	61,701
负债和股东权益	97,617	106,787	117,565	134,112

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,882	6,540	10,644	18,909
现金收益	1,208	11,571	12,002	13,023
存货影响	1,542	-563	-224	239
经营性应收影响	-5,035	-2,308	-1,888	-878
经营性应付影响	6,102	1,082	2,317	7,892
其他影响	65	-3,242	-1,564	-1,368
投资活动现金流	-3,795	-3,882	-5,486	-4,018
资本支出	-5,364	-2,810	-5,428	-3,991
股权投资	2,267	0	0	0
其他长期资产变化	-698	-1,072	-58	-27
融资活动现金流	-401	6,063	2,437	2,360
借款增加	88	200	-200	100
股利及利息支付	-127	-1,631	-1,704	-1,965
股东融资	0	0	480	0
其他影响	-362	7,494	3,861	4,225

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	70,595	88,766	111,743	128,332
营业成本	60,233	72,938	90,489	104,335
税金及附加	2,488	3,128	3,938	4,523
销售费用	4,591	5,237	5,811	6,417
管理费用	2,265	2,663	3,129	3,465
研发费用	3,169	3,728	4,470	5,133
财务费用	-191	448	675	425
信用减值损失	-126	0	0	0
资产减值损失	-396	-200	-500	-200
公允价值变动收益	889	500	0	0
投资收益	-2,109	4,434	2,997	3,313
其他收益	1,538	1,000	1,030	1,061
营业利润	-2,107	6,367	6,768	8,217
营业外收入	50	100	104	107
营业外支出	185	60	62	64
利润总额	-2,242	6,407	6,810	8,260
所得税	407	641	681	826
净利润	-2,649	5,766	6,129	7,434
少数股东损益	-2	58	123	223
归属母公司净利润	-2,647	5,708	6,006	7,211
NOPLAT	-2,875	6,169	6,736	7,816
EPS(摊薄) (元)	-0.55	1.19	1.25	1.50

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	25.7%	25.9%	14.8%
EBIT 增长率	-1152.6%	381.7%	9.2%	16.0%
归母净利润增长率	-488.8%	315.7%	5.2%	20.1%
获利能力				
毛利率	14.7%	17.8%	19.0%	18.7%
净利率	-3.8%	6.5%	5.5%	5.8%
ROE	-6.0%	11.5%	10.8%	11.7%
ROIC	-6.1%	15.4%	14.8%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	53.7%	52.8%	54.0%
债务权益比	10.7%	10.1%	8.8%	8.2%
流动比率	100.8%	116.2%	124.8%	132.2%
速动比率	93.9%	108.7%	117.6%	126.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0
应收账款周转天数	6	3	3	3
应付账款周转天数	98	92	72	73
存货周转天数	25	18	16	14
每股指标(元)				
每股收益	-0.55	1.19	1.25	1.50
每股经营现金流	0.81	1.36	2.22	3.94
每股净资产	9.17	10.30	11.53	12.78
估值比率				
P/E	-23.5	10.9	10.4	8.6
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	82.2	10.9	10.5	9.6

汽车组团队介绍

组长、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。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500