

审慎推荐-A

长安汽车 000625.SZ

当前股价: 9.52 元

2019 年 12 月 23 日

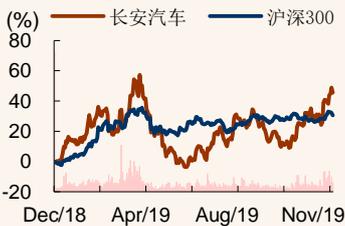
新品投放销量改善, 自主品牌持续发力

基础数据

上证综指	2963
总股本(万股)	480265
已上市流通股(万股)	390064
总市值(亿元)	457
流通市值(亿元)	371
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	-7.2
资产负债率	53.2%
主要股东	中国兵器装备集团有
主要股东持股比例	21.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	55	52
相对表现	10	50	21



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《长安汽车(000625)—SUV 行业性复苏, 自主品牌表现亮眼》2019-11-10
- 2、《长安汽车(000625)—成立合资公司, 积极布局出行市场》2019-03-22
- 3、《长安汽车(000625)—2018 相对低点, 期待 2019 弹性释放》2018-12-31

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

寸思敏

cuansimin1@cmschina.com.cn
S1090518090003

杨献宇

yangxianyu@cmschina.com.cn
S1090519030001

事件:

公司发布 2019 年 11 月产销数据, 11 月份公司共销售车辆 17.6 万台(+12.6%), 1~11 月累计销售 156.6 万台(-18.7%)。

评论:

1、新品投放效果显著, 11 月销量上扬

11 月公司共销售车辆 17.6 万台(+12.6%), 其中长安自主实现销售 8.9 万台(+24.6%), 增幅进一步加大; 长安福特 11 月实现销量 18,802 台(-23.1%); 长安马自达实现销量 12,512 台(+12.6%), 表现亮眼。1~11 月累计销售车辆 156.6 万台(-18.7%), 其中长安自主 75.0 万台(-13.5%), 长安福特 16.6 万台(-53.9%), 长安马自达 12.1 万台(-21.8%)。由于公司新品投放上市, 因此 11 月销量表现优异。

2、新品 CS55PLUS 推出, 进一步夯实公司在 SUV 市场的领先优势

11 月 22 日, 长安 CS55PLUS 在广州车展正式上市, 共手动版炫色、炫动型和自动版炫色、炫动型共计 4 款配置车型, 官方指导价为 9.19-11.49 万元。作为长安汽车 CS 家族的又一高光之作, CS55PLUS 集“生命动感设计”、“智能轻奢驾舱”、“极致品质驾控”于一身, 专为奋斗中的新青年量身打造。我们认为, CS55PLUS 兼具智能加持和品质背书等核心优势, 其推出将丰富和拓展长安 CS 家族在 SUV 领域的布局, 进一步夯实长安汽车在 SUV 市场的领先优势。

3、自主品牌持续发力, 逸动 PLUS 为自主轿车增加新活力

11 月长安汽车连续发力, 逸动“第三代”车型——逸动 PLUS, 迎来全球首次曝光。无论是其搭载蓝鲸动力, 或是大气体面的内外设计, 还是工艺与品质, 都已超越合资车型。逸动 PLUS 的诞生为长安自主轿车领域加增全新活力, 再次升级消费者对于自主品牌的接受度。我们认为, 逸动 PLUS 有望以过硬实力冲击朗逸、轩逸等合资主流固守的家轿市场, 重新定义紧凑级轿车市场新标准, 强化形成自主品牌, 实力再越, 引领更高一级的国潮购车趋势。

4、盈利预测与投资建议

公司 11 月新品投放效果显著, 销量表现优异。由于公司在自主品牌持续发力, 尤其其新品逸动 PLUS 在许多方面已超越合资品牌, 我们预测, 未来公司在自主品牌将持续进步。预计 19 年~21 年净利润为-4.5 亿、39.3 亿、56.1 亿, 维持“审慎推荐-A”评级。

5、风险提示: 新品表现不及预期; 汽车行业销量承压

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	62757	43213	35971	38807	44659
现金	22632	9981	5047	4313	7406
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	29156	20562	19122	21417	23130
应收款项	1807	1409	1296	1451	1567
其它应收款	1645	3233	3007	3368	3637
存货	4666	4917	4600	5032	5435
其他	2850	3111	2900	3226	3485
非流动资产	43368	50276	52710	54863	56765
长期股权投资	14099	13275	13275	13275	13275
固定资产	19045	22161	25101	27708	30019
无形资产	4048	5018	4516	4065	3658
其他	6177	9821	9818	9815	9813
资产总计	106125	93489	88681	93669	101424
流动负债	54603	43160	41053	44386	47490
短期借款	185	190	470	470	470
应付账款	21903	13916	13041	14266	15408
预收账款	3878	1556	1459	1596	1723
其他	28636	27497	26083	28054	29889
长期负债	4059	4453	4453	4453	4453
长期借款	7	0	0	0	0
其他	4053	4453	4453	4453	4453
负债合计	58662	47613	45506	48839	51943
股本	4803	4803	4803	4803	4803
资本公积金	5182	5057	5057	5057	5057
留存收益	37614	36108	33405	35077	39750
少数股东权益	(136)	(92)	(90)	(106)	(128)
归属于母公司所有者权益	47599	45968	43265	44937	49610
负债及权益合计	106125	93489	88681	93669	101424

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(1370)	(3887)	1797	3773	4803
净利润	7137	342	(446)	3929	5634
折旧摊销	2563	3104	3016	3299	3548
财务费用	48	12	(255)	298	298
投资收益	(6906)	71	(450)	(3500)	(5000)
营运资金变动	(4200)	(7338)	(70)	(240)	343
其它	(12)	(79)	1	(12)	(19)
投资活动现金流	4428	(6569)	(5452)	(5452)	(5452)
资本支出	(3309)	(6488)	(5452)	(5452)	(5452)
其他投资	7737	(80)	0	0	0
筹资活动现金流	(4575)	(1353)	(1279)	945	3741
借款变动	(9811)	(632)	273	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(44)	(125)	0	0	0
股利分配	(3074)	(961)	(2257)	(2257)	(961)
其他	8354	365	705	3202	4702
现金净增加额	(1517)	(11809)	(4934)	(734)	3093

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	80012	66298	61657	69056	74581
营业成本	69363	56583	53025	58007	62648
营业税金及附加	3074	2306	2836	3177	3431
营业费用	3978	5283	4933	5525	5966
管理费用	5280	2783	2590	2900	3132
财务费用	(525)	(427)	(255)	298	298
资产减值损失	252	239	239	239	239
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	6906	(71)	450	3500	5000
营业利润	7152	(540)	(1260)	2411	3867
营业外收入	104	916	1000	1000	1000
营业外支出	75	57	57	57	57
利润总额	7181	320	(317)	3354	4810
所得税	(28)	(65)	128	(559)	(801)
净利润	7208	385	(444)	3913	5611
少数股东损益	71	43	2	(16)	(22)
归属于母公司净	7137	342	(446)	3929	5634

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	2%	-17%	-7%	12%	8%
营业利润	-24%	-108%	133%	-291%	60%
净利润	-31%	-95%	-230%	-981%	43%
获利能力					
毛利率	13.3%	14.7%	14.0%	16.0%	16.0%
净利率	8.9%	0.5%	-0.7%	5.7%	7.6%
ROE	15.0%	0.7%	-1.0%	8.7%	11.4%
ROIC	15.3%	-2.4%	-4.0%	7.0%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	55.3%	50.9%	51.3%	52.1%	51.2%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	11.6	11.8	11.1	12.0	12.0
应收帐款周转率	48.4	41.2	45.6	50.3	49.4
应付帐款周转率	3.3	3.2	3.9	4.2	4.2
每股资料 (元)					
EPS	1.49	0.07	-0.09	0.82	1.17
每股经营现金	-0.29	-0.81	0.37	0.79	1.00
每股净资产	9.91	9.57	9.01	9.36	10.33
每股股利	0.20	0.47	0.47	0.20	0.20
估值比率					
PE	6.4	133.6	-102.5	11.6	8.1
PB	1.0	1.0	1.1	1.0	.9
EV/EBITDA	6.7	42.0	38.2	9.6	7.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究10年。2008年获得英国金融时报与Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。2011年新财富最佳分析师上榜，并获得水晶球第四名、金牛奖最佳分析师第三名。2012年入围新财富最佳分析师评选，2013年水晶球第四名，新财富最佳分析师第五名。2014年水晶球第一名，新财富最佳分析师第二名。2015年水晶球公募第一名，新财富最佳分析师第三名。2016年金牛奖第二名，新财富最佳分析师第五名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。