

长安汽车（000625）重大事项点评

新能源出表，将更加聚焦核心主业

事项：

- ❖ 公司发布公告，全资子公司长安新能源计划以公开挂牌方式增资扩股，以及公司获得财政补贴。

评论：

- ❖ **长安新能源出表，预计影响净利 22.91 亿元。**2018 年 10 月，公司将 100% 持股的长安新能源增资项目挂牌，计划引入战投；2019 年 6 月中止并修改方案；9 月重新挂牌；12 月 3 日公司发布公告确定方案，计划引入 4 位投资者，合计计划投资 28.40 亿元（其中约 1.03 亿元认缴注册资本，剩余部分计入资本公积），长安放弃优先认购权，增资完成后股权结构如下：长安汽车占 48.9546%，南京润科 17.9737%，长新基金 17.9737%，两江基金 13.3006%，南方工业基金 1.7974%。长安新能源将由长安汽车 100% 控股并表公司变更为联营公司。交易完成时，公司对长安新能源的股权将按公允价值重估，公司预计将对合并报表产生 22.91 亿元净利润影响。本次交易在股东大会批准后生效。
- ❖ **剥离非核心业务，减亏+更加聚焦主业。**公司未来三大核心主业将为长安乘用车、长安福特、长安马自达。自去年挂牌长安新能源项目起，公司已开始持续尝试对非核心业务做混改等调整，包括 2019 年上半年对江铃控股做存续分立（2017 年剔除江铃汽车后净利 4.6 亿元）、下半年对新能源引入战投（2019 年前 10 月净利 5.8 亿元）、出售长安 PSA 50% 股权（2019 年前 3 季度净利 -2.1 亿元）等。公司其它非核心业务还包括欧尚事业部、凯程事业部等。对亏损状态的非核心业务引入改革调整，将帮助公司减亏并更加专注在核心主业上。
- ❖ **自主产品周期先行，预计 CS75 Plus、欧尚 X7、CS55 Plus 三车型将对自主 4Q19 形成有力支撑。**CS75P 已经成为本轮自主 A 级 SUV 换代过程中最突出的车型，产销不断爬坡，10 月实现 1.7 万销量，11 月 29 日第 5 万台整车下产线，预计 12 月销量有望突破 2.5 万辆。欧尚 X7 和 CS55 Plus 也于近日上市。其中欧尚 X7 作为 A 级 SUV 定价 7.77 万元-11.77 万元，预售以来订单过 2 万。CS55P 与 CS75P 同家族设计语言，作为尺寸略小的 A 级 SUV 定价 9.19-11.49 万元，预计将带动 CS55 系列销量回升。公司 3Q19 已接近扣非盈利，我们预计 CS75P 的热销，以及欧尚 X7、CS55P 的上市将对公司 4Q19 实现扣非盈利形成有力支撑。12 月 3 日公司公告收到政府补贴 2.1 亿元，将直接计入 4Q19 利润。
- ❖ **2020 年重点看长安福特中大型 SUV。**中大型 SUV 是福特具备竞争力的产品细分领域，2020 年长安福特计划推出两款林肯国产车型（一款 A 级、一款 B 级），以及探险者（B 级 SUV），预计将有效提振长福销量，以及盈利能力。
- ❖ **投资建议：**长安汽车投资逻辑不变，重点把握行业周期，以及长安自主、长福带来的公司自身周期变化。预计 11-12 月长安尤其自主基本面表现强劲。我们维持公司 19-20 年归母净利 1.0 亿、45 亿元的预期，对应当前 PE 397、9.2 倍，对应 PB 0.9、0.8 倍，维持公司 2019 年目标 PB 1.2 倍以及 11.47 元目标价，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

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|---------|--------|
| 主营收入(百万) | 66,298 | 69,087 | 86,855 | 86,481 |
| 同比增速(%) | -17.1% | 4.2% | 25.7% | -0.4% |
| 归母净利润(百万) | 680 | 104 | 4,481 | 5,090 |
| 同比增速(%) | -90.5% | -84.7% | 4214.4% | 13.6% |
| 每股盈利(元) | 0.14 | 0.02 | 0.93 | 1.06 |
| 市盈率(倍) | 60.5 | 396.8 | 9.2 | 8.1 |
| 市净率(倍) | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 12 月 3 日收盘价

强推（维持）

目标价：11.47 元

当前价：8.58 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

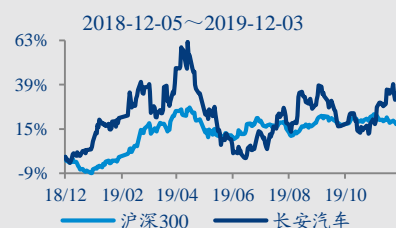
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

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) | 412.07 |
| 流通市值(亿元) | 334.68 |
| 资产负债率(%) | 53.2 |
| 每股净资产(元) | 9.1 |
| 12 个月内最高/最低价 | 10.75/6.12 |

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《长安汽车（000625）2019 年三季度报告点评：新周期，长安自主先行一步》

2019-10-15

《长安汽车（000625）2019 年三季度报点评：新车助力，3Q19 自主板块迅速逼近扭亏》

2019-10-31

《长安汽车（000625）重大事项点评：10 月自主同环比增长，将再添主力车型》

2019-11-07

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 | 11,127 | 17,623 | 24,022 |
| 应收票据 | 20,562 | 20,726 | 24,319 | 23,350 |
| 应收账款 | 1,409 | 1,380 | 1,632 | 1,544 |
| 预付账款 | 866 | 930 | 1,134 | 1,131 |
| 存货 | 4,917 | 5,282 | 6,294 | 6,351 |
| 其他流动资产 | 5,478 | 5,104 | 6,337 | 6,060 |
| 流动资产合计 | 43,213 | 44,549 | 57,339 | 62,458 |
| 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 | 90,896 | 103,914 | 109,669 |
| 短期借款 | 190 | 195 | 200 | 205 |
| 应付票据 | 14,808 | 15,847 | 19,251 | 19,347 |
| 应付账款 | 13,916 | 14,932 | 17,845 | 18,092 |
| 预收款项 | 1,556 | 1,622 | 2,039 | 2,030 |
| 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 | 6,248 | 7,422 | 7,581 |
| 流动负债合计 | 43,160 | 41,227 | 49,449 | 49,975 |
| 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 | 45,001 | 53,448 | 53,955 |
| 归属母公司所有者权益 | 46,245 | 45,986 | 50,466 | 55,556 |
| 少数股东权益 | -92 | -91 | 0 | 158 |
| 所有者权益合计 | 46,153 | 45,895 | 50,466 | 55,714 |
| 负债和股东权益 | 93,489 | 90,896 | 103,914 | 109,669 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | -4,729 | 4,625 | 4,807 | 3,427 |
| 现金收益 | 3,400 | 2,648 | 7,137 | 7,165 |
| 存货影响 | -251 | -365 | -1,011 | -57 |
| 经营性应收影响 | 8,990 | -448 | -4,450 | 461 |
| 经营性应付影响 | -13,023 | 1,417 | 7,043 | 363 |
| 其他影响 | -3,845 | 1,373 | -3,912 | -4,505 |
| 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 | -417 | 4,771 | 6,024 |
| 借款增加 | -8 | 25 | -10 | 5 |
| 股利及利息支付 | -2,169 | -18 | -457 | -525 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | 824 | -424 | 5,238 | 6,544 |

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 | 69,087 | 86,855 | 86,481 |
| 营业成本 | 56,583 | 60,715 | 74,044 | 73,845 |
| 税金及附加 | 2,306 | 2,418 | 3,040 | 3,027 |
| 销售费用 | 5,283 | 3,040 | 3,648 | 3,805 |
| 管理费用 | 2,783 | 2,763 | 2,953 | 3,027 |
| 财务费用 | -427 | -287 | -317 | -507 |
| 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 | 603 | 3,837 | 5,361 |
| 其他收益 | 2,873 | 1,800 | 800 | 800 |
| 营业利润 | -201 | -35 | 4,598 | 5,300 |
| 营业外收入 | 916 | 200 | 100 | 100 |
| 营业外支出 | 57 | 60 | 80 | 100 |
| 利润总额 | 658 | 105 | 4,618 | 5,300 |
| 所得税 | -65 | 0 | 46 | 53 |
| 净利润 | 723 | 105 | 4,572 | 5,247 |
| 少数股东损益 | 43 | 1 | 91 | 157 |
| 归属母公司净利润 | 680 | 104 | 4,481 | 5,090 |
| NOPLAT | 254 | -182 | 4,258 | 4,745 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.14 | 0.02 | 0.93 | 1.06 |

主要财务比率

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|---------|----------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -17.1% | 4.2% | 25.7% | -0.4% |
| EBIT 增长率 | -96.5% | -178.7% | -2464.0% | 11.4% |
| 归母净利润增长率 | -90.5% | -84.7% | 4214.4% | 13.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 14.7% | 12.1% | 14.8% | 14.6% |
| 净利率 | 1.1% | 0.2% | 5.3% | 6.1% |
| ROE | 1.5% | 0.2% | 8.9% | 9.1% |
| ROIC | -1.5% | -0.9% | 10.3% | 10.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 50.6% | 49.5% | 51.4% | 49.2% |
| 债务权益比 | 9.5% | 8.7% | 8.3% | 7.5% |
| 流动比率 | 100.1% | 108.1% | 116.0% | 125.0% |
| 速动比率 | 88.7% | 95.2% | 103.2% | 112.3% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转天数 | 9 | 7 | 6 | 7 |
| 应付账款周转天数 | 114 | 86 | 80 | 88 |
| 存货周转天数 | 30 | 30 | 28 | 31 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.14 | 0.02 | 0.93 | 1.06 |
| 每股经营现金流 | -0.98 | 0.96 | 1.00 | 0.71 |
| 每股净资产 | 9.63 | 9.58 | 10.51 | 11.57 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 60.5 | 396.8 | 9.2 | 8.1 |
| P/B | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 19 | 24 | 9 | 9 |

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。

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 |
| | 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 |
| | 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 | zhangjianian@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 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| 汪莉琼 | 销售助理 | 021-20572591 | wangliqiong@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 |