太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

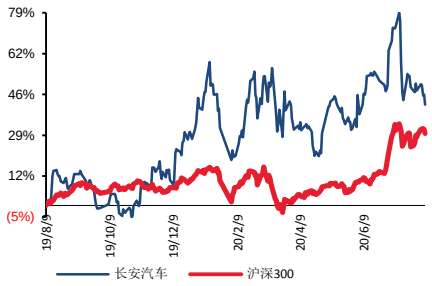
2020-11-08
公司研究报告
买入/维持

长安汽车(000625)
目标价：20.82
昨收盘：17.7

可选消费 汽车与汽车零部件

红十月销量强势增长，自主渐成中流砥柱

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,803/4,803
总市值/流通(百万元)	50,860/50,860
12 个月最高/最低(元)	13.41/7.14

相关研究报告：

长安汽车（000625）《管理改善将持续得到验证-三季报点评》--2020/11/01

长安汽车（000625）《盈利走上正轨，开启新起点、新格局》--2020/10/14

长安汽车（000625）《新品周期成效凸显，9 月销量再创新高》--2020/10/11

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司发布 10 月销量快报，整体销量达 212640 辆，同比大涨 29.7%；其中长安系中国品牌汽车 10 月销量 161465 辆，同比大涨 30.5%，涨幅水平位于行业前列，同时，长安 1 月至 10 月累计销量已破 150 万大关，；长安福特销量达 26305 辆，环比增长 28.3%；长安马自达品牌销量达 15558 辆。

自主品牌表现强势，蓝鲸家族销量爆发。10 月延续汽车销售旺季，公司销量表现强势依旧，其中长安系中国品牌汽车销量突破十五万辆，达到 161465 辆，同比大涨 30.5%。同时自主板块销量已连续 7 个月同比上涨. 其中，蓝鲸家族 10 月销量突破 10 万辆，蓝鲸系列发动机的销量规模不断突破有望为公司降本贡献力量，提升自主盈利能力。

多款车型领先市场，新品周期继续发力。高端序列产品 UNI-T 连续四个月销量破万，10 月销量达到 11227 辆，环比增长 5.9%。当红车型 CS75 销量突破 3 万台，达到 30963 辆，环比大涨 20.4%。CS55 本月销量 12951 台，环比增长 3.8%，继续保持稳定增长。国民家轿逸动 10 月销量突破两万台领先市场；锐程 CC 蓝鲸版 10 月销量 4591 台，环比大涨 30.6%。UNI 系列第二款车型已震撼亮相，将强化高端系列市场地位，同时欧尚 X5 车型推出市场，延续强势产品周期。

长安福特销量双涨，马自达重点车型表现突出。长安福特 10 月表现优异，实现零售销量 26305 台，环比增长 28.3%，其中长安福特 SUV1-10 月实现同比增长近 60%。其中锐际 10 月销量环比增长 8.2%，订单量环比增长 20.6%。福特蒙迪欧连续三个月销量同环比增长，10 月环比增长 10.2%。长安马自达 10 月销量为 15558 辆，同比增长 29%，环比增长 2.1%。其中，昂克赛拉表现功不可没。马自达 3 昂克赛拉 10 月售出 9257 辆，占据了品牌销量的半数以上。

投资建议：长安集团自主品牌持续发力，10 月销量领跑行业。合资品牌销量也处于稳定增长阶段。太平洋汽车 2020 年将继续战略推荐长安汽车。我们预计公司 20 年/21 年归母净利润分别 为 45 亿元/60 亿，维持“买入”评级。

风险提示：行业复苏不达预期，新车销量表现不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	70595	74619	84842	91901
(+/-%)	6.48	5.70	13.70	8.32
净利润(百万元)	(2647)	4509	6046	7289
(+/-%)	(488.81)	-	34.09	20.57
摊薄每股收益(元)	(0.55)	0.94	1.26	1.52
市盈率(PE)	(19.22)	11.28	8.41	6.98

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,981	10,066	14,243	25,848	31,274
应收和预付款项	26,070	28,268	33,998	36,824	37,838
存货	4,917	3,375	6,677	4,307	7,713
其他流动资产	2,245	5,478	3,157	3,627	4,087
流动资产合计	43,213	49,607	60,474	72,906	83,286
长期股权投资	13,275	11,008	11,008	11,008	11,008
投资性房地产	7	7	7	7	7
固定资产	22,161	26,939	25,831	24,723	23,615
在建工程	5,384	1,730	1,730	1,730	1,730
无形资产	5,808	6,024	4,981	3,937	2,893
长期待摊费用	17	14	8	2	0
其他非流动资产	1,656	2,277	1,822	1,918	2,006
资产总计	93,489	97,617	105,872	116,241	124,555
短期借款	190	230	0	0	0
应付和预收款项	33,360	39,462	44,411	48,693	50,039
长期借款	0	55	0	0	0
其他负债	13,779	13,936	13,263	13,659	13,620
负债合计	47,336	53,683	57,680	62,357	63,663
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803
资本公积	5,057	5,366	5,966	5,966	5,966
留存收益	36,108	33,672	37,539	43,042	49,767
归母公司股东权益	46,245	44,028	48,308	53,811	60,536
少数股东权益	(92)	(94)	(117)	74	357
股东权益合计	46,153	43,934	48,191	53,884	60,893
负债和股东权益	93,489	97,617	105,872	116,241	124,555

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(3,887)	3,882	385	8,847	2,671
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	4,025	3,409	3,460
融资性现金流	(1,353)	(401)	(234)	(651)	(705)
现金增加额	(11,800)	(330)	4,177	11,605	5,426

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	66,298	70,595	74,619	84,842	91,901
营业成本	56,583	60,233	62,874	70,572	75,588
营业税金及附加	2,306	2,488	2,697	3,003	3,575
销售费用	5,283	4,591	5,828	5,532	5,928
管理费用	2,783	2,265	3,582	3,563	3,952
财务费用	(427)	(191)	(274)	106	140
资产减值损失	239	(396)	32	(42)	(135)
投资收益	(71)	(2,109)	3,986	3,209	3,606
公允价值变动	0	889	(19)	(100)	73
营业利润	(201)	(2,107)	3,847	5,218	6,532
其他非经营损益	860	(135)	251	325	147
利润总额	658	(2,242)	4,098	5,543	6,679
所得税	(65)	407	(388)	(693)	(893)
净利润	723	(2,649)	4,486	6,236	7,573
少数股东损益	43	(2)	(22)	190	283
归母股东净利润	681	(2,647)	4,509	6,046	7,289

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	14.65%	14.68%	15.74%	16.82%	17.75%
销售净利率	-0.30%	-2.98%	5.16%	6.15%	7.11%
销售收入增长率	-17.14%	6.48%	5.70%	13.70%	8.32%
EBIT 增长率	-119.45%	-120.01%	1746.71%	48.98%	25.35%
净利润增长率	-90.46%	-	-270.35%	34.09%	20.57%
ROE	1.47%	-6.01%	9.33%	11.23%	12.04%
ROA	0.77%	-2.71%	4.24%	5.36%	6.08%
ROIC	-3.01%	-8.29%	13.29%	20.15%	31.77%
EPS(X)	0.14	-0.55	0.94	1.26	1.52
PE(X)	74.71	-19.22	11.28	8.41	6.98
PB(X)	1.10	1.16	1.05	0.95	0.84
PS(X)	0.77	0.72	0.68	0.60	0.55
EV/EBITDA(X)	8.50	7.93	5.64	2.79	1.76

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。