太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

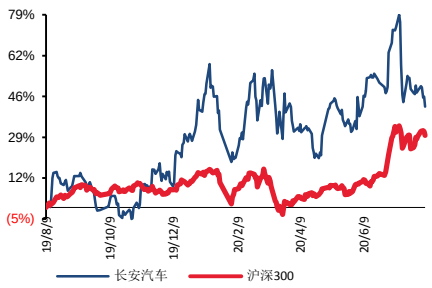
2020-10-11
公司研究报告
买入/维持

长安汽车(000625)
目标价：18.57
昨收盘：14.25

可选消费 汽车与汽车零部件

新品周期成效凸显，9月销量再创新高

■ 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）《【太平洋汽车团队】长安汽车：引力序列频频发力，但高端化不止步与引力》--2020/09/27

长安汽车(000625)《自主单月持续高增长，福特高端车旺销》--2020/09/07

长安汽车（000625）《主力车型不受淡季影响继续攀升》--2020/08/09

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9月销量快报，整体销量达205543辆，同比大涨28.6%；其中长安系中国品牌汽车9月销量153039辆，同比大涨31.9%，涨幅水平位于行业前列，同时，长安自主板块今年销量已破百万大关；长安福特销量达20495辆，同比增长10.1%，环比增长19.7%；长安马自达品牌销量达14896辆，同比大涨29%。

销量持续爆发，中高端车型不断突破。9月如期进入汽车销售旺季，公司销量表现强势依旧，其中长安系中国品牌汽车销量再次突破十万辆，达到15.3万辆，同比大涨31.9%。同时自主板块销量已连续6个月同比上涨，1-9月累计销量已破百万，达到103.42万辆。其中，自主板块的中高端产品开始发力。高端车型长安UNI-T9月销量10601辆，环比增长4.1%，连续三月销量破万。同时，长安于北京车展公布高端UNI系列在未来5年内还将发布5款新车型，剑指中高端市场。

自主新车周期强势依旧，核心车型表现亮眼。长安自主19年以来全新产品周期不断发力，继续保持销量上升的势头。长安CS75本月销量25724辆，同比增长27.4%，连续五个月销量突破2万台；“蓝鲸系列”长安CS55本月销量12951台，同比增长28.8%。中国民家轿长安逸动9月销量18481辆，同比暴涨81.8%；锐程CC蓝鲸版9月销量3516台，同比大涨113.9%。同时，长安子品牌长安欧尚9月销量15824辆，同比增长30.8%，全新车型欧尚X5上市在即，有望进一步实现销量突破。

合资品牌力争上游，长福结构大幅改善。长安汽车两大合资品牌长安福特与长安马自达9月销量表现同样好于行业。长安福特“以销定产，绝不压库”的经营策略取得成效，9月实现零售销量20495台，同比增长10.1%，环比增长19.7%，其中第六代探路者销量3544台，环比增长39.3%，上市百日销量就突破万台，高端车型销量超预期，长福销量结构大幅改善。同时，福特在北京车展宣布福特中国设计中心将于今年10月正式建成，将进一步加快福特的产品迭代速度，提升市场竞争力。长安马自达9月销量为14896辆，同比增长29%，仍然领先于市场增幅。

投资建议：公司自主板块处于强车型周期与长安福特销量改善是拉动公司整体销量增长的两架马车。同时公司战略转型成效显现，预计未来仍会保持连续增长。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。