太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-07
公司研究报告
买入/维持

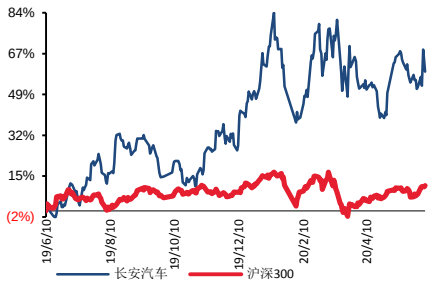
长安汽车(000625)

目标价：14.57
昨收盘：12.55

可选消费 汽车与汽车零部件

自主持续高歌猛进，福特继续保持健康库存

■ 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)	49,419/49,419
12 个月最高/最低(元)	11.90/6.32

相关研究报告：

长安汽车（000625）《探险者上市，长福结构上行加速》--2020/06/16

长安汽车(000625)《三箭齐发，强势难挡》--2020/06/08

长安汽车（000625）《合资自主齐头并进，成为行业复苏最前浪》--2020/05/05

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：长安公布 6 月份销量，整体同比增长 38.6%。

1、引力系列上市并没有对 CS 系列 SUV 产生冲击。我们预计 6 月 UNIT-T 交付 0.7 万台左右，CS75 系列仍然在 2 万以上，CS55 和 CS35 销量也相对平稳，因此引力全新品牌的上市对原有 CS 系列车型并没有产生较大替代。

2、引力系列开辟全新客户市场。引力系列目标 90 后年轻人市场，以更加前卫的外形和更加先进的汽车电子、自动驾驶功能来吸引客户，与传统的长安主品牌产生了有效的差异化，为长安自主开辟了全新的客户市场，也有望带领长安自主持续超越市场增长。

3、逸动轿车销量值得关注。6 月逸动 plusA 级轿车销量超过 1.5 万台以上，持续保持了较好的销售状态。紧凑型轿车一直是传统合资车厂的主要利基市场，自主品牌较难突破。但是逸动 plus 依靠产品力不仅取得了很好的销量，价格区间整体也有所提升，使得紧凑型轿车也将成为未来长安自主新的增长领域。

4、长安福特环比略有下降，但继续保持健康的渠道库存状态。6 月长安福特批发销量 2.2 万辆环比 5 月下滑，我们预计 6 月终端销量表现将好于批发销量，渠道库存将下降继续保持经销商良好盈利水平，下半年销量值得期待。

投资建议：整车中长安更具弹性，三季度开始乘用车进入行业数据“利好”期，建议增配优质乘用车公司，我们预计长安汽车 2020、2021 年净利润 40 亿元、60 亿元，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)	4032	6046	7289
(+/-%)	(488.81)	-	49.95	20.57
摊薄每股收益(元)	(0.55)	0.84	1.26	1.52
市盈率(PE)	(16.49)	10.83	7.22	5.99

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	37,688	37,866	47,462
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	83,920	84,923	99,474
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	0	(1,108)	(2,216)	(3,324)
在建工程	5,384	0	0	0	0
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	30,946	11,379	14,660	18,995
资产总计	93,489	97,617	110,205	112,331	129,063
短期借款	190	230	0	0	0
应付和预收款项	33,360	34,652	47,547	43,052	52,103
长期借款	0	55	0	0	0
其他负债	13,779	18,746	14,866	15,797	16,470
负债合计	47,336	53,683	62,420	58,854	68,577
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	37,130	42,633	49,358
归母公司股东权益	46,245	44,028	47,899	53,402	60,127
少数股东权益	(92)	(94)	(114)	76	359
股东权益合计	46,153	43,934	47,785	53,478	60,486
负债和股东权益	93,489	97,617	110,205	112,331	129,063

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(3,887)	3,882	24,197	(2,581)	6,842
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	3,865	3,409	3,460
融资性现金流	(1,353)	(401)	(439)	(651)	(705)
现金增加额	(11,800)	(330)	27,622	177	9,596

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)	0	106	140
资产减值损失	239	(396)	32	(42)	(135)
投资收益	(71)	(2,109)	3,826	3,209	3,606
公允价值变动	0	889	(19)	(100)	73
营业利润	(201)	(2,107)	3,413	5,218	6,532
其他非经营损益	860	(135)	251	325	147
利润总额	658	(2,242)	3,664	5,543	6,679
所得税	(65)	407	(347)	(693)	(893)
净利润	723	(2,649)	4,012	6,236	7,573
少数股东损益	43	(2)	(20)	190	283
归母股东净利润	681	(2,647)	4,032	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%	4.57%	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%	1664.01%	55.96%	25.35%
净利润增长率	-90.46%	-488.81%	-252.32%	49.95%	20.57%
ROE	1.47%	-6.01%	8.42%	11.32%	12.12%
ROA	0.77%	-2.71%	3.64%	5.55%	5.87%
ROIC	-3.01%	-8.29%	488.14%	-162.25%	-559.20%
EPS(X)	0.14	-0.55	0.84	1.26	1.52
PE(X)	64.13	-16.49	10.83	7.22	5.99
PB(X)	0.94	0.99	0.91	0.82	0.73
PS(X)	0.66	0.62	0.59	0.51	0.48
EV/EBITDA(X)	8.50	1.16	-1.43	-1.48	-2.81

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。