太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-16

公司研究报告

买入/维持

长安汽车(000625)

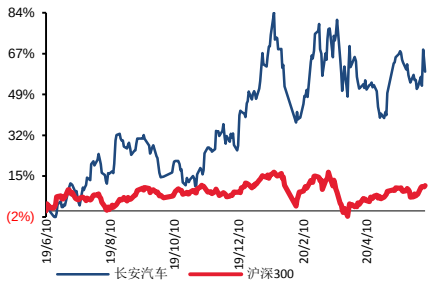
目标价：14.57

昨收盘：11.5

可选消费 汽车与汽车零部件

探险者上市，长福结构上行加速

■ 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）《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

长安汽车（000625）《最难不过如此，期待新品破局》--2020/04/30

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：长安福特探险者正式公布价格上市，上市五款车型价格区间在31-40 万

1、价格低于之前预期，月销预期有望提升。此次公布价格相比我们之前预期的 35-43 万价位区间进一步向下，销量主力的四驱车型价位区间 33-40 万，这个区间探险者有着明显的优势。

2、对标 BBA 同价位车型，探险者有跨级优势。同价位区间竞品主要是奔驰 GLC、宝马 X3、奥迪 Q5L，除了价位有优势外，作为全尺寸 7 座 SUV，探险者更有明显的跨级优势。

3、对标普通合资竞品，探险者产品力更显著。探险者普通合资竞品主要是大众途昂和丰田汉兰达，但是从动力总成及驱动结构上，其产品力要明显低于探险者，同时其他在各方面配置上探险者也有明显优势。

4、上抢豪车中型 SUV、下打普通品牌全尺寸 SUV，旺销可期。豪车中型 SUV 和普通品牌全尺寸 SUV 总市场容量在月销 5 万台以上，我们认为探险者有望在这个市场抢到 10%以上市场份额。

投资建议：长福结构上行加速。我们认为隐藏在长安自主超高销量增长背后是长安福特非常稳健的复苏，尤其是其结构上行带来的盈利弹性市场并没有给予足够的认识，并给于相应的估值。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	李洋洋	18616341722	liyangyang@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	胡博涵	18566223256	hubh@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。