2020 年 04 月 12 日

证券研究报告•公司动态跟踪报告

长安汽车（000625）汽车

买入（维持）

当前价：9.80 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

主力车型强助力，3 月销量好于行业

投资要点

- **事件：**公司公布 3 月份销量数据，3 月产销量为 130942 辆和 139737 辆，同比分别下滑 33.52%和 28.7%。1-3 月累计产销量为 275145 辆和 303078 辆，同比分别下降 36.97%和 32.1%。
- **自主品牌多车型发力，3 月表现好于行业。**根据中汽协数据，3 月中国市场汽车产销分别完成 142.2 万辆和 143 万辆，同比分别下降 44.5%和 43.3%。1-3 月，汽车产销分别完成 347.4 万辆和 367.2 万辆，产销量同比分别下降 45.2%和 42.4%，公司表现好于行业。自主品牌方面，重庆长安、河北长安和合肥长安 3 月销量分别为 53667 辆、7517 辆和 16050 辆，三大生产基地 3 月累计销量为 77234 辆，同比下降 15.9%。1-3 月销量分别为 122189 辆、13158 辆和 39516 辆，三大生产基地一季度累计销量为 174863 辆，同比下滑 24.7%。分车型来看，CS75、CS35、逸动系列、欧尚 X7 销量分别为 18424、10891、10432、11677 辆，四大主力车型销量纷纷过万。同时公司全新逸动 PLUS 预售期内，订单已经破万。
- **自主进入上升通道，合资静待触底反弹。**自主方面，2019 年自主品牌进入新车型周期，CS75Plus 等重磅车型的持续热销，2020 年 UNI-T 作为长安汽车全新序列产品，进一步提升此次新车周期的上限，公司自主品牌的经营低点发生在 2019 年上半年，从 2019 年下半年开始公司自主品牌逐步进入经营的上升通道。与此同时，长安全新动力平台的陆续上市，在提升产品竞争力的同时，进一步降低产品的成本，从而实现销量和利润的弹性增长。合资方面，2018 年以来，长安福特经历了 2 年左右的调整期，在销售、研发、降本、国产化等方面均实施了一系列改革。2020 年长安福特推出锐际、探险者、林肯品牌等多款重磅车型，产品线的布局将进一步完善，有望迎来销量拐点。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为-0.56、1.36 和 1.23 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行；汽车销量不及预期；新车型上市不及预期；混改进度及非经常损益实现或不及预期等风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	66298.27	62685.16	78192.75	85457.97
增长率	-17.14%	-5.45%	24.74%	9.29%
归属母公司净利润（百万元）	680.73	-2671.42	6546.32	5897.72
增长率	-90.46%	-492.44%	345.05%	-9.91%
每股收益 EPS（元）	0.14	-0.56	1.36	1.23
净资产收益率 ROE	1.57%	-6.35%	13.35%	11.02%
PE	69	-18	7	8
PB	1.02	1.09	0.94	0.86

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

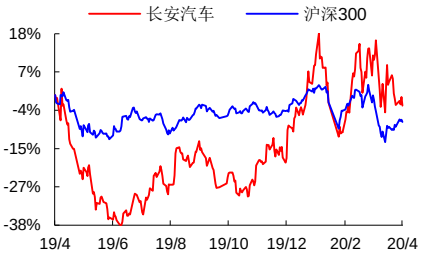
分析师：宋伟健

执业证号：S1250519070001

电话：021-58351812

邮箱：swj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	48.03
流通 A 股(亿股)	39.01
52 周内股价区间(元)	6.32-11.9
总市值(亿元)	470.66
总资产(亿元)	929.47
每股净资产(元)	9.07

相关研究

1. 长安汽车（000625）：自主经营改善，合资重磅出击 (2020-02-21)
2. 长安汽车（000625）：12 月销量同比大增，自主表现持续靓丽 (2020-01-08)
3. 长安汽车（000625）：出售长安 PSA 股权，经营结构进一步优化 (2020-01-02)
4. 长安汽车（000625）：新能源混改落地，开源节流推动经营持续改善 (2019-12-04)
5. 长安汽车（000625）：自主表现靓丽，CS75plus 持续热销 (2019-11-07)
6. 长安汽车（000625）：自主单季扭亏，经营持续改善 (2019-10-31)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	66298.27	62685.16	78192.75	85457.97
营业成本	56583.47	53720.94	63163.78	68794.08
营业税金及附加	2305.92	2375.70	2888.94	3153.66
销售费用	5283.26	4262.59	5387.48	5640.23
管理费用	2782.76	5014.81	5676.79	6229.89
财务费用	-427.06	-203.75	-279.30	-419.99
资产减值损失	238.55	221.00	214.00	218.00
投资收益	-71.31	-1050.00	850.00	2500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-201.44	-3756.14	1991.05	4342.11
其他非经营损益	859.66	1127.51	4429.88	1431.39
利润总额	658.23	-2628.62	6420.93	5773.50
所得税	-65.13	101.01	-289.69	-287.22
净利润	723.36	-2729.63	6710.62	6060.72
少数股东损益	42.63	-58.20	164.30	163.00
归属母公司股东净利润	680.73	-2671.42	6546.32	5897.72

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	723.36	-2729.63	6710.62	6060.72
折旧与摊销	3104.19	2829.73	3015.01	3171.65
财务费用	-427.06	-203.75	-279.30	-419.99
资产减值损失	238.55	221.00	214.00	218.00
经营营运资本变动	-4676.33	2746.41	-387.34	740.30
其他	-2850.18	772.41	-1299.31	-2590.92
经营活动现金流净额	-3887.48	3636.18	7973.68	7179.76
资本支出	-6550.34	-2800.00	-2800.00	-2800.00
其他	-18.38	-1171.69	728.31	2378.31
投资活动现金流净额	-6568.72	-3971.69	-2071.69	-421.69
短期借款	5.00	-190.00	0.00	0.00
长期借款	-6.58	0.00	0.00	0.00
股权融资	-42.16	0.00	0.00	0.00
支付股利	-2157.79	-136.15	534.28	-1309.26
其他	848.84	462.53	641.59	872.19
筹资活动现金流净额	-1352.69	136.38	1175.88	-437.08
现金流量净额	-11803.15	-199.13	7077.87	6321.00

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9980.54	9781.42	16859.28	23180.28
应收和预付款项	26070.32	23756.18	29784.96	32638.57
存货	4917.42	4710.37	5815.35	6206.82
其他流动资产	2245.00	2122.65	2647.77	2893.79
长期股权投资	13275.17	13275.17	13275.17	13275.17
投资性房地产	7.33	7.33	7.33	7.33
固定资产和在建工程	27544.90	27631.37	27570.57	27391.12
无形资产和开发支出	5817.65	5703.15	5550.66	5360.17
其他非流动资产	3630.53	3750.51	3870.50	3990.48
资产总计	93488.85	90738.15	105381.59	114943.72
短期借款	190.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	32312.86	32897.95	38156.80	41455.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	14833.07	14829.78	16969.47	18481.44
负债合计	47335.93	47727.73	55126.27	59936.94
股本	4802.65	4802.65	4802.65	4802.65
资本公积	5057.24	5057.24	5057.24	5057.24
留存收益	36108.34	33300.77	40381.37	44969.82
归属母公司股东权益	46244.96	43160.66	50241.26	54829.71
少数股东权益	-92.04	-150.24	14.06	177.06
股东权益合计	46152.92	43010.42	50255.32	55006.77
负债和股东权益合计	93488.85	90738.15	105381.59	114943.72

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	-17.14%	-5.45%	24.74%	9.29%
营业利润增长率	-102.82%	-1764.66%	153.01%	118.08%
净利润增长率	-89.97%	-477.35%	345.84%	-9.68%
EBITDA 增长率	-73.06%	-145.65%	518.24%	50.08%
获利能力				
毛利率	14.65%	14.30%	19.22%	19.50%
三费率	11.52%	14.47%	13.79%	13.40%
净利率	1.09%	-4.35%	8.58%	7.09%
ROE	1.57%	-6.35%	13.35%	11.02%
ROA	0.77%	-3.01%	6.37%	5.27%
ROIC	-2.92%	-15.68%	7.04%	15.80%
EBITDA/销售收入	3.73%	-1.80%	6.05%	8.30%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.68	0.80	0.78
固定资产周转率	3.22	2.72	3.21	3.44
应收账款周转率	41.23	45.64	51.78	48.66
存货周转率	11.26	10.58	11.73	11.32
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.79%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	50.63%	52.60%	52.31%	52.14%
带息债务/总负债	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.00	0.94	1.10	1.19
速动比率	0.89	0.83	0.98	1.08
股利支付率	316.98%	-5.10%	-8.16%	22.20%
每股指标				
每股收益	0.14	-0.56	1.36	1.23
每股净资产	9.63	8.99	10.46	11.42
每股经营现金	-0.81	0.76	1.66	1.49
每股股利	0.45	0.03	-0.11	0.27

业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	2475.69	-1130.15	4726.76	7093.77
PE	69.14	-17.62	7.19	7.98
PB	1.02	1.09	0.94	0.86
PS	0.71	0.75	0.60	0.55
EV/EBITDA	13.59	-29.67	5.57	2.80
股息率	4.58%	0.29%	—	2.78%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn