太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-04-12
公司研究报告
买入/维持

长安汽车(000625)

目标价：14.57
昨收盘：9.8

可选消费 汽车与汽车零部件

3月强势复苏，新车周期逆势发力

■ 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)	50,380/50,380
12 个月最高/最低(元)	10.80/6.32

相关研究报告：

长安汽车（000625）《量微势强，新车周期优势仍在》--2020/03/13

长安汽车（000625）《逻辑兑现中：自主、福特双双超越行业》--2020/02/14

长安汽车（000625）《自主最先反弹，其他分部也将逐步改善》--2020/01/30

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

助理分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com

事件：长安汽车公布3月销量数据，整体销量14.0万辆， 同比下滑-28.7%，环比大增385.8%，其中长安自主（重庆+河北+合肥）销量7.7万辆，同比下滑16.0%；长安福特销量1.1万辆，同比下滑27.9%；长安马自达销量6715辆，同比下滑52.8%，其他部分月销量6623辆，同比下滑40.0%。

新车周期逆势发力，销量好于行业。3月呈现复苏之势，环比大增3倍以上，同时自主品牌延续强势产品周期，核心车型CS75plus继续大卖、逸动Plus上市后订单饱满，预售16天破万，引力系列车型亮相，科技助力整装待发。得益于自主产品周期逆势持续发力，并乘胜追击，销量表现好于乘用车行业整体10个百分点以上。

四款车型销量过万，长安系SUV销量登顶。细分车型中CS75系列销量达18424辆，CS35系列销量达10891辆，逸动系列销量达10432辆，欧尚X7销量达11677辆，四款系列产品销量过万，逆势彰显爆款实力。同时，长安汽车3月中国品牌SUV销量登顶，达56904辆，产品实力得到市场印证。

福特跑赢行业，豪华品牌国产化再出发。长安福特销量达到1万辆以上，降幅28%左右，继续跑赢行业，随着疫情改善及核心新车锐际的逐步发力，未来有望带动品牌底部向上。林肯首款国产车型冒险者已线上发布并开启销售，产品优势明显并提供全新增量，未来将有多款SUV新品继续实现国产化以丰富产品矩阵。

投资建议：公司凭借新车周期逆势发力，销量表现继续好于行业，自主品牌本轮产品周期爆款频出，市场表现持续超预期。我们预计长安汽车2019、2020年净利润-26、40亿元，维持“买入”评级。虽然疫情对2020年乘用车市场将有一定冲击，但是我们预计长安及旗下合资品牌仍将是2020年销量表现较好的企业之一，我们将继续重点推荐。

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：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	66298	60444	65703	69330
(+/-%)	(17.14)	(8.83)	8.70	5.52
净利润(百万元)	681	(2626)	4025	6014
(+/-%)	(90.46)	(485.81)	(253.25)	49.43
摊薄每股收益(元)	0.14	(0.55)	0.84	1.25
市盈率(PE)	69.14	(17.92)	11.69	7.83

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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	22,632	9,981	18,250	11,415	29,950
应收和预付款项	33,711	26,070	23,910	32,136	27,449
存货	4,666	4,917	5,302	4,492	6,357
其他流动资产	1,748	2,245	1,646	1,880	1,924
流动资产合计	62,757	43,213	49,108	49,922	65,680
长期股权投资	14,099	13,275	13,275	13,275	13,275
投资性房地产	8	7	7	7	7
固定资产	19,045	22,161	21,209	20,257	19,304
在建工程	3,234	5,384	5,384	5,384	5,384
无形资产	4,885	5,808	4,976	4,144	3,312
长期待摊费用	14	17	13	8	4
其他非流动资产	1,534	1,656	1,546	1,578	1,593
资产总计	106,125	93,489	97,485	96,544	110,528
短期借款	185	190	0	0	0
应付和预收款项	46,383	33,360	40,389	36,392	45,000
长期借款	7	0	0	0	0
其他负债	12,074	13,779	12,562	12,805	13,049
负债合计	58,662	47,336	53,622	49,427	58,351
股本	4,803	4,803	4,803	4,803	4,803
资本公积	5,099	5,057	5,657	5,657	5,657
留存收益	37,585	36,108	33,482	36,609	41,435
归母公司股东权益	47,599	46,245	43,942	47,069	51,895
少数股东权益	(136)	(92)	(79)	48	281
股东权益合计	47,463	46,153	43,863	47,116	52,177
负债和股东权益	106,125	93,489	97,485	96,544	110,528

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(1,370)	(3,887)	8,247	(7,219)	16,985
投资性现金流	4,428	(6,569)	(1,182)	1,829	2,806
融资性现金流	(4,575)	(1,353)	1,204	(1,444)	(1,256)
现金增加额	(1,508)	(11,826)	8,269	(6,835)	18,535

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	80,012	66,298	60,444	65,703	69,330
营业成本	69,363	56,583	52,744	54,849	56,885
营业税金及附加	3,074	2,306	2,406	2,475	2,697
销售费用	3,978	5,283	4,721	4,284	4,472
管理费用	5,280	2,783	2,605	2,070	2,413
财务费用	(525)	(427)	(407)	106	140
资产减值损失	252	239	320	270	276
投资收益	6,906	(71)	(1,182)	1,829	2,806
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7,152	(201)	(3,126)	3,479	5,253
其他非经营损益	29	860	594	494	649
利润总额	7,181	658	(2,532)	3,973	5,902
所得税	(28)	(65)	81	(178)	(346)
净利润	7,208	723	(2,613)	4,151	6,248
少数股东损益	71	43	13	127	234
归母股东净利润	7,137	681	(2,626)	4,025	6,014

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.31%	14.65%	12.74%	16.52%	17.95%
销售净利率	8.94%	-0.30%	-5.17%	5.29%	7.58%
销售收入增长率	1.87%	-17.14%	-8.83%	8.70%	5.52%
EBIT 增长率	-45.68%	-119.45%	265.36%	-201.45%	50.46%
净利润增长率	-30.61%	-90.46%	-485.81%	-253.25%	49.43%
ROE	14.99%	1.47%	-5.98%	8.55%	11.59%
ROA	6.79%	0.77%	-2.68%	4.30%	5.65%
ROIC	35.28%	-3.01%	-11.14%	16.46%	17.63%
EPS(X)	1.49	0.14	-0.55	0.84	1.25
PE(X)	6.59	69.14	-17.92	11.69	7.83
PB(X)	0.99	1.02	1.07	1.00	0.91
PS(X)	0.59	0.71	0.78	0.72	0.68
EV/EBITDA(X)	4.76	8.50	-14.80	6.03	1.97

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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。