



2020-06-08

公司研究报告

买入/维持

长安汽车 (000625)

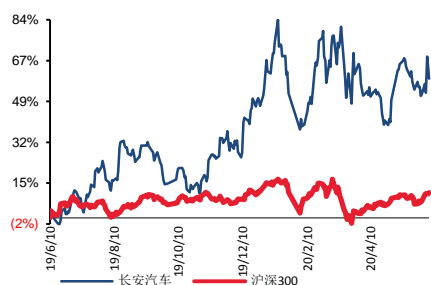
目标价: 14.57

昨收盘: 10.29

可选消费 汽车与汽车零部件

三箭齐发，强势难挡

■ 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)《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

长安汽车 (000625)《轻舟已过万重山，新车周期正当时》——2020/04/14

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：长安汽车公布5月销量数据，自主销量达到7.9万台，同比增长63%，长安福特销量2.4万台，同比增长229%，长安马自达销量1.4万台，同比增长50%。

1、自主合资三箭齐发，销量强势难挡。5月长安自主、长安福特、长安马自达均取得了极佳的销量成绩，远远超越行业整体恢复水平，显示了极强的产品周期和自身调节能力。

2、自主新品牌产品开启新市场空间。5月长安自主在传统长安品牌车型继续强势的背景下，启动了新的“引力”细分子品牌首款车型Unit-T的上市，受到市场的认可，成为5月长安自主强力增长的主要推动力。

3、福特销量稳健上升，低渠道库存体现复苏质量。长安福特 NDSD 公布的5月终端零售销量数据2.1万台，基本与公告批发销量相等，整体长安福特渠道库存相对较低，但销量高增，这显示长安福特本轮复苏极其健康。

4、马自达锦上添花，小众车也有春天。5月在新车型CX-30的带动下取得了少有的高速增长，长马一直产品线较短，随着新车型的不断上市，长安马自达或将摆脱过去小众品牌的印象，逐步攀升至大众品牌销量水平。

投资建议：整车中长安更具弹性。二季度开始乘用车拐点趋势明显，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)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9,981	10,066	37,688	37,866	47,462	营业收入	66,298	70,595	74,619	84,842	91,901
应收和预付款项	26,070	28,268	33,998	36,824	37,838	营业成本	56,583	60,233	62,874	70,572	75,588
存货	4,917	3,375	6,677	4,307	7,713	营业税金及附加	2,306	2,488	2,697	3,003	3,575
其他流动资产	2,245	5,478	3,157	3,627	4,087	销售费用	5,283	4,591	5,828	5,532	5,928
流动资产合计	43,213	49,607	83,920	84,923	99,474	管理费用	2,783	2,265	3,582	3,563	3,952
长期股权投资	13,275	11,008	11,008	11,008	11,008	财务费用	(427)	(191)	0	106	140
投资性房地产	7	7	7	7	7	资产减值损失	239	(396)	32	(42)	(135)
固定资产	22,161	0	(1,108)	(2,216)	(3,324)	投资收益	(71)	(2,109)	3,826	3,209	3,606
在建工程	5,384	0	0	0	0	公允价值变动	0	889	(19)	(100)	73
无形资产	5,808	6,024	4,981	3,937	2,893	营业利润	(201)	(2,107)	3,413	5,218	6,532
长期待摊费用	17	14	8	2	0	其他非经营损益	860	(135)	251	325	147
其他非流动资产	1,656	30,946	11,379	14,660	18,995	利润总额	658	(2,242)	3,664	5,543	6,679
资产总计	93,489	97,617	110,205	112,331	129,063	所得税	(65)	407	(347)	(693)	(893)
短期借款	190	230	0	0	0	净利润	723	(2,649)	4,012	6,236	7,573
应付和预收款项	33,360	34,652	47,547	43,052	52,103	少数股东损益	43	(2)	(20)	190	283
长期借款	0	55	0	0	0	归母股东净利润	681	(2,647)	4,032	6,046	7,289
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	预测指标					
资本公积	5,057	5,366	5,966	5,966	5,966		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	36,108	33,672	37,130	42,633	49,358	毛利率	14.65%	14.68%	15.74%	16.82%	17.75%
归母公司股东权益	46,245	44,028	47,899	53,402	60,127	销售净利率	-0.30%	-2.98%	4.57%	6.15%	7.11%
少数股东权益	(92)	(94)	(114)	76	359	销售收入增长率	-17.14%	6.48%	5.70%	13.70%	8.32%
股东权益合计	46,153	43,934	47,785	53,478	60,486	EBIT 增长率	-119.4%	-120.0%	1664.0%	55.96%	25.35%
负债和股东权益	93,489	97,617	110,205	112,331	129,063	净利润增长率	-90.46%	-488.8%	-252.3%	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%	-162.2%	-559.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.14	-0.55	0.84	1.26	1.52
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE (X)	64.13	-16.49	10.83	7.22	5.99
经营性现金流	(3,887)	3,882	24,197	(2,581)	6,842	PB (X)	0.94	0.99	0.91	0.82	0.73
投资性现金流	(6,569)	(3,795)	3,865	3,409	3,460	PS (X)	0.66	0.62	0.59	0.51	0.48
融资性现金流	(1,353)	(401)	(439)	(651)	(705)	EV/EBITDA (X)	8.50	1.16	-1.43	-1.48	-2.81
现金增加额	(11,800)	(330)	27,622	177	9,596						

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	zhafll@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



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。