

公司研究/动态点评

2017年02月28日

交运设备/汽车整车 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 16.19
合理价格区间(元): 18~19

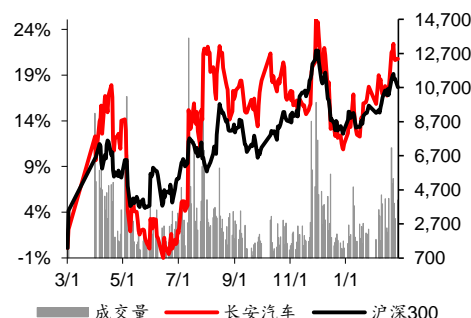
谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1 《长安汽车(000625):业绩稳步增长,大蓝筹价值仍在》2016.10
- 2 《长安汽车(000625):中报业绩符合预期,下半年蓄势待发》2016.08
- 3 《长安汽车(000625):大蓝筹优势明显,迎来估值修复》2016.07

股价走势图



资料来源: Wind

产品有亮点, 蓝筹优势仍在

长安汽车(000625)

自主品牌长青树, CS95 等新车型提升产品力

长安自主品牌已多年获得市场验证, 2016年自主品牌乘用车销量达128万辆, 同比增长28%, 再获国内自主品牌乘用车销量冠军。2017年公司将继续推出全新SUV CS95、CS55等车型, 其中升级车型CX70T上市后目前终端销售火热; 旗舰7座SUV CS95预计将于今年1季度开始预售, 车型配置与性能口碑极佳, 考虑7座SUV较强的细分市场销量预期向好。自主品牌一系列新车型的上市将进一步打开公司业务增长空间。

16年业绩稳健增长, 17年目标彰显信心

公司预告2016年归母净利润102-112亿元, 同比增长2.48%-12.53%。2016年公司汽车销量达到306万辆, 同比增长10%; 其中合营企业销量同比增长12%, 南京长安、合肥长安销量同比分别大增121%、182%。长安自主品牌发力及合营企业销量持续增长, 合力促进公司2016年业绩保持稳健增长。今年2月15日公司发布公告称2017年经营计划为汽车产销量330万辆以上(尚待公司董事会和2016年度股东大会批准), 相较此前公开交流的目标口径有所提升, 反映出公司管理层对于17年业绩增长的信心。

低估值、高分红预期的蓝筹股

公司估值处于合理区间, 大蓝筹价值明显。公司为汽车板块蓝筹企业, 当前估值为7.1倍PE(TTM)值; 处于A股汽车产业板块估值水平较低的水平。即使对比国际主流整车企业当前的估值水平(如丰田10.7X、本田15X、福特10.8X)也处于合理区间, 具有较高的安全边际。2015年公司修改章程, 完善利润分配方案, 并在2015年首次将分红比例提升到30%。近期公司也表示未来结合资金预测等实际情况仍有提升分红比例的可能性。作为低估值、高分红预期的汽车板块蓝筹股, 公司具有较强的投资吸引力。

产品亮点+蓝筹优势, 维持“买入”评级

受益于自主品牌整体发力及合资企业的稳定表现, 公司2016年取得业绩稳步增长。随着CS95、CS55等自主强势车型的上市, 预计公司今年仍将保持向上趋势; 近期公告的2017年经营目标也反映出管理层对业绩增长的信心。作为汽车行业低估值、高分红蓝筹股, 当前仍具备投资价值。综合以上信息判断, 维持长安汽车“买入”评级。

风险提示: 汽车行业整体需求不达预期, 自主品牌销量不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,803
流通A股(百万股)	3,761
52周内股价区间(元)	13.47-16.77
总市值(百万元)	77,755
总资产(百万元)	100,618
每股净资产(元)	8.13

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	52,913	66,772	72,742	78,224	84,309
+/-%	35.18	26.19	8.94	7.54	7.78
净利润(百万元)	7,561	9,953	10,696	11,588	12,613
+/-%	124.46	31.63	7.47	8.34	8.85
EPS(元)	1.57	2.07	2.23	2.41	2.63
PE(倍)	10.28	7.81	7.27	6.71	6.16

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	35,930	51,624	65,069	73,944	83,624
现金	9,693	18,035	28,171	33,212	39,706
应收账款	758.88	875.48	1,044	1,092	1,176
其他应收账款	260.46	1,001	723.12	842.42	943.06
预付账款	839.75	852.07	1,043	1,089	1,163
存货	6,572	8,129	8,958	9,511	10,247
其他流动资产	17,806	22,731	25,130	28,198	30,389
非流动资产	33,757	37,790	36,978	37,752	38,088
长期投资	12,624	14,907	13,721	13,933	14,025
固定资产投资	14,566	13,910	15,257	16,138	16,651
无形资产	2,879	2,843	2,746	2,627	2,462
其他非流动资产	3,689	6,130	5,254	5,054	4,951
资产总计	69,687	89,414	102,048	111,696	121,712
流动负债	39,322	50,279	53,514	57,203	60,782
短期借款	90.00	50.00	50.00	50.00	50.00
应付账款	13,039	14,974	16,281	17,625	18,847
其他流动负债	26,194	35,255	37,182	39,528	41,885
非流动负债	4,909	4,962	4,802	4,596	4,350
长期借款	0.00	0.00	(155.87)	(358.62)	(618.57)
其他非流动负债	4,909	4,962	4,958	4,955	4,968
负债合计	44,232	55,240	58,316	61,799	65,132
少数股东权益	(181.89)	(211.57)	(268.71)	(322.43)	(380.53)
股本	4,663	4,663	4,803	4,803	4,803
资本公积	3,227	3,227	5,080	5,080	5,080
留存公积	17,447	26,231	34,117	40,336	47,078
归属母公司股	25,637	34,385	44,000	50,219	56,961
负债和股东权益	69,687	89,414	102,048	111,696	121,712

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	3,780	5,415	2,009	2,481	3,566
净利润	7,518	9,923	10,639	11,534	12,555
折旧摊销	1,984	2,038	1,864	2,125	2,361
财务费用	66.07	(150.81)	(464.43)	(476.78)	(581.40)
投资损失	(8,102)	(9,497)	(10,019)	(10,529)	(11,152)
营运资金变动	2,092	2,552	(129.90)	(156.02)	350.80
其他经营现金	221.42	550.39	119.22	(15.60)	32.97
投资活动现金	5,220	4,268	8,894	7,649	8,473
资本支出	2,216	3,018	2,300	2,350	2,350
长期投资	69.93	(1,186)	(1,208)	226.00	88.30
其他投资现金	7,505	6,100	9,986	10,225	10,911
筹资活动现金	(3,578)	(1,319)	(766.81)	(5,090)	(5,544)
短期借款	(1,408)	(40.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	(1,270)	0.00	(155.87)	(202.76)	(259.95)
普通股增加	0.00	0.00	139.76	0.00	0.00
资本公积增加	(439.72)	0.00	1,853	0.00	0.00
其他筹资现金	(460.27)	(1,279)	(2,604)	(4,887)	(5,284)
现金净增加额	5,420	8,363	10,136	5,040	6,495

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	52,913	66,772	72,742	78,224	84,309
营业成本	43,266	53,407	57,834	61,962	66,645
营业税金及附加	2,064	2,942	2,941	3,239	3,500
营业费用	4,357	4,955	5,856	6,219	6,660
管理费用	3,742	4,899	5,819	6,101	6,492
财务费用	66.07	(150.81)	(464.43)	(476.78)	(581.40)
资产减值损失	343.61	630.32	489.54	512.14	524.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	(0.06)	(0.03)	(0.03)
投资净收益	8,102	9,497	10,019	10,529	11,152
营业利润	7,177	9,587	10,286	11,197	12,220
营业外收入	401.67	514.92	439.77	458.47	461.64
营业外支出	39.36	90.49	64.97	69.21	71.34
利润总额	7,539	10,012	10,661	11,586	12,610
所得税	20.85	89.33	22.39	51.96	55.86
净利润	7,518	9,923	10,639	11,534	12,555
少数股东损益	(43.10)	(30.16)	(57.14)	(53.72)	(58.10)
归属母公司净利润	7,561	9,953	10,696	11,588	12,613
EBITDA (倍)	9,227	11,475	11,686	12,844	14,000
EPS (元)	1.57	2.07	2.23	2.41	2.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	35.18	26.19	8.94	7.54	7.78
营业利润	145.13	33.59	7.29	8.85	9.14
归属母公司净利润	124.46	31.63	7.47	8.34	8.85
获利能力 (%)					
毛利率	18.23	20.02	20.49	20.79	20.95
净利率	14.29	14.91	14.70	14.81	14.96
ROE	29.49	28.94	24.31	23.07	22.14
ROIC	131.54	295.64	261.61	240.73	270.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.47	61.78	57.15	55.33	53.51
净负债比率 (%)	0.20	0.09	(0.18)	(0.50)	(0.87)
流动比率	0.91	1.03	1.22	1.29	1.38
速动比率	0.74	0.86	1.04	1.12	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.84	0.76	0.73	0.72
应收账款周转率	66.68	75.61	70.39	67.94	69.01
应付账款周转率	4.12	3.81	3.70	3.65	3.65
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.57	2.07	2.23	2.41	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.13	0.42	0.52	0.74
每股净资产(最新摊薄)	5.34	7.16	9.16	10.46	11.86
估值比率					
PE (倍)	10.28	7.81	7.27	6.71	6.16
PB (倍)	3.03	2.26	1.77	1.55	1.37
EV_EBITDA (倍)	4.99	4.02	3.94	3.59	3.29

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com