

长安汽车 (000625) 2016 年年报点评

福特低估徘徊，自主趋势向上

投资评级：买入（维持）

盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	78,542	86,600	93,600	98,600
同比（%）	17.63	10.26	8.08	5.34
净利润（百万元）	10,285	10,552	11,727	13,200
同比（%）	3.34	2.59	11.14	12.56
毛利率（%）	17.89	19.80	20.10	20.30
ROE（%）	24.73	21.55	20.51	19.87
每股收益（元）	2.14	2.20	2.44	2.75
P/E	7.4	7.2	6.5	5.8
P/B	1.8	1.6	1.3	1.2

2017 年 4 月 18 日

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

公司 2016 年实现净利润 103 亿元（同比+3.3%），处于业绩预告的下限，略低于市场预期。2016 年公司实现销量 306 万辆（同比+10.3%），销量仍保持较高增长，但利润增速低于销量增速，主要原因：1）长安福特受产品老化影响，2016 年销售 97 万辆，同比仅增长 2.9%，增速远低于行业平均水平，实现净利润 182 亿元（同比+4.0%）；2）长安标致雪铁龙 2016 年亏损 16 亿元，对公司投资收益负面影响较大。有利的一面是，长安自主品牌延续盈利趋势，2016 年整体盈利超过 6 个亿，主要受益于 SUV 车型维持畅销以及产能分配更均衡，合肥长安和河北长安实现盈利，南京长安大幅减亏。

自主品牌：旗舰 SUV CS95 上市，向上盈利趋势明确。3 月 28 日公司旗舰 SUV CS95 正式上市，售价区间 15.98-22.98 万元，轴距 2810mm，配备 2.0T+6AT 动力。目前 7 座中大型 SUV 仍为蓝海市场，预计 CS95 月销量有望挑战 1 万辆。除此之外，公司今年将陆续推出全新 SUV CS55、轿车 C301、MPV V301 等多款车型，在丰富产品谱系的同时，将全面提升公司自主品牌产品竞争力和市场占有率。

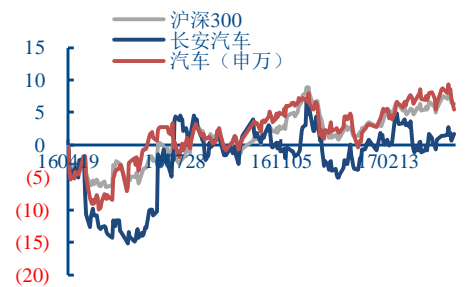
长安福特：2017 年新车真空期，2018/19 年进入产品大年。根据福特全球中长期战略规划，2018 年将推出嘉年华、福克斯和翼博等换代产品，2019 年将推出翼虎、蒙迪欧等换代产品，同时将于 2020 年之前推出多款纯电动和插电式混合动力等新能源车型。随着新车型陆续推出以及林肯国产化推进，预计长安福特 2018 年销量和盈利将企稳回升。

公司是最便宜的汽车股，安全边际较高，股价具备上行空间。公司当前估值仅为 2017 年 7 倍 PE，是 A 股最便宜的汽车公司，亦低于国际主流汽车公司。公司资产扎实、现金流充沛，未来分红率有望逐步提升至 50% 以上。公司管理层及核心技术人员获得股权激励，解决管理层的长效激励机制，有助于提升公司经营管理效率。同时，管理层的利益与股价挂钩，有利于公司利润释放和估值提升。

投资建议：预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 2.20/2.40/2.75 元（2016 年 EPS 为 2.14 元）。公司当前价 15.92 元，分别对应 2017/18/19 年 7/7/6 倍 PE。考虑自主品牌的盈利弹性，国企改革锁定长期激励机制，以及未来分红率提升空间，结合行业平均估值，我们认为公司合理估值为 2017 年 8-10 倍 PE，目标价 20 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业销量增速放缓；长安福特销量增速不达预期；微车业务持续下滑；自主品牌盈利低于预期等。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	15.92
一年最高价/最低价	17.26/ 13.37
市净率	1.84
流通 A 股市值（百万元）	59,870

基础数据

每股净资产（元）	8.66
资产负债率（%）	59.3%
总股本（百万股）	4,803
流通 A 股（百万股）	3,761

相关研究

- 1、《长安汽车重大事项点评：牵手蔚来汽车，发力智能网联新能源》
- 2、《长安汽车重大事项点评：品牌向上：林肯国产+CS95 上市》
- 3、《长安汽车重大事项点评：牵手科大讯飞，布局智能互联》
- 4、《长安汽车：销量增速显著提升，季报值得期待》

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	65,998	71,902	82,289	92,957	营业收入	78,542	86,600	93,600	98,600
现金	24,783	28,132	36,025	44,305	营业成本	64,488	69,453	74,786	78,584
应收款项	1,499	1,221	1,320	1,390	营业税金及附加	3,630	3,897	4,212	4,437
存货	7,304	10,724	11,547	12,133	营业费用	5,294	5,802	6,271	6,409
其他	32,412	31,825	33,397	35,128	管理费用	5,129	6,149	6,552	6,705
非流动资产	40,513	43,477	45,593	47,357	财务费用	-305	-127	-160	-201
长期股权投资	14,743	14,743	14,743	14,743	投资净收益	9,619	9,352	10,027	11,300
固定资产	15,480	18,917	21,002	22,737	其他	-469	-131	-24	-26
无形资产	3,445	3,475	3,505	3,535	营业利润	9,458	10,647	11,942	13,940
其他	6,844	6,342	6,342	6,342	营业外净收支	892	122	340	337
资产总计	106,510	115,379	127,882	140,314	利润总额	10,350	10,769	12,282	14,277
流动负债	59,994	61,568	65,552	68,350	所得税费用	73	269	614	1,142
短期借款	175	-	-	-	少数股东损益	-9	-52	-58	-66
应付账款	19,881	19,447	20,940	22,004	归属母公司净利润	10,285	10,552	11,727	13,200
其他	39,939	42,121	44,612	46,347	EBIT	10,053	10,695	12,180	14,142
非流动负债	3,163	3,143	3,143	3,143	EBITDA	12,269	12,163	13,656	15,446
长期借款	-	-	-	-					
其他	3,163	3,143	3,143	3,143					
负债总计	63,157	64,711	68,695	71,493	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-221	-273	-331	-397	每股收益(元)	2.14	2.20	2.44	2.75
归属母公司股东权益	43,574	50,941	59,518	69,218	每股净资产(元)	9.07	10.61	12.39	14.41
负债和股东权益总计	106,510	115,379	127,882	140,314	发行在外股份(百万股)	4,803	4,803	4,803	4,803
					ROIC(%)	22.82%	20.47%	19.44%	18.80%
					ROE(%)	23.49%	20.60%	19.59%	18.96%
					毛利率(%)	17.89%	19.80%	20.10%	20.30%
					EBITMargin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
					销售净利率(%)	13.10%	12.18%	12.53%	13.39%
					资产负债率(%)	59.30%	56.09%	53.72%	50.95%
					收入增长率(%)	17.63%	10.26%	8.08%	5.34%
					净利润增长率(%)	3.34%	2.59%	11.13%	12.57%
					P/E	7.43	7.25	6.52	5.79
					P/B	1.75	1.50	1.28	1.10
					EV/EBITDA	6.17	6.22	5.54	4.90

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

