

2017年04月18日

公司研究

评级：买入（维持）

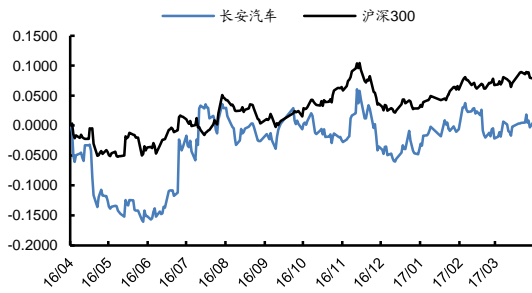
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-20281098 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：葛家南 S0350115030001
010-8857 gejn@ghzq.com.cn
6686-813

自主持续向好，期待福特新车周期

——长安汽车（000625）2016 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
长安汽车	1.1	5.8	1.7
沪深 300	1.0	4.6	6.3

市场数据

2017-04-18

当前价格（元）	15.92
52 周价格区间（元）	13.13 - 17.26
总市值（百万）	76458.16
流通市值（百万）	59873.23
总股本（万股）	480264.85
流通股（万股）	466286.72
日均成交额（百万）	437.49
近一月换手（%）	15.22

相关报告

《长安汽车（000625）事件点评：上调全年销量目标，低估值蓝筹》——2017-02-20

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

长安汽车发布 2016 年报：报告期内公司实现营业收入 785 亿元，同比增长 17.6%，实现归属于上市公司股东净利润 103 亿元，同比增长 3.34%，其中投资收益 96 亿元，扣非后同比下降 1.16%，基本每股收益 2.19 元，同比增长 2.82%，基本符合预期。维持 30%的分红比例，拟每 10 股派现金 6.42 元（含税）。

投资要点：

- 2016 年业绩符合预期** 2016 年公司经历了产品换代去库存的一年，全年毛利率较 2015 年同期减少 2.1 个百分点，同时销售及管理费用率均有所改善。报告期内财务费用大幅减少，主要由于银行存款增加，利息收入增加所致，营业外收入较去年同期增加 4 亿元主要来自政府补助。
- 2017 年稳中求进** 公司年报中预计汽车行业全年销量增速 2-4%，对应的需求规模 2900-3000 万辆，2017 年公司经营目标保持此前披露的 330 万辆销量目标，即同比增长 10.3%。一季度累计销量 83.9 万辆，与去年同期持平，随着自主品牌今年新车型上市并逐步完成爬坡，预计全年销量前低后高走势。此外 2017 年公司与蔚来汽车和科大讯飞分别签署战略合作协议，将在智能网联和新能源汽车领域开展全面且深入的合作。
- 利润的主要贡献长安福特处于产品周期低谷** 2016 年公司主要的投资收益构成分别是，长安福特贡献 90.29 亿元，长安马自达贡献 9.98 亿元，长安铃木扭亏并贡献 1695 万元，江铃控股贡献 2.82 亿元，长安标致雪铁龙亏损 8.15 亿元，亏损幅度较同期增加。另一方面自主品牌实现 6.6 亿元净利润，同比增长 26.9%。作为主要利润来源的长安福特正处于产品周期的低谷，期待 2018 年福特新车周期以及 2019 年林肯的国产。
- 盈利预测和投资评级：** 预估公司 2017/2018/2019 年每股收益分别为 2.22/2.45/2.72，对应的 PE 分别为 7.2/6.5/5.9 倍，我们预估公司当前股价对应的 2017/2018 年股息率分别为 4.6%/5.0%，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 公司年销量不达预期的风险; 汽车行业销量大幅下滑的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	78542	82705	97557	107298
增长率(%)	18%	5%	18%	10%
净利润(百万元)	10285	10661	11784	13065
增长率(%)	3%	4%	11%	11%
摊薄每股收益(元)	2.19	2.22	2.45	2.72
ROE(%)	23.72%	20.98%	19.96%	19.16%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 长安汽车盈利预测表

证券代码:	000625.SZ				股价:	15.92	投资评级:	买入		日期:	2017-04-18	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值				2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标							
ROE	24%	21%	20%	19%	EPS				2.19	2.22	2.45	2.72
毛利率	18%	19%	20%	20%	BVPS				9.30	10.63	12.34	14.25
期间费率	18%	18%	18%	18%	估值							
销售净利率	13%	13%	12%	12%	P/E				7.25	7.17	6.49	5.85
成长能力					P/B				1.71	1.50	1.29	1.12
收入增长率	18%	5%	18%	10%	P/S				0.95	0.92	0.78	0.71
利润增长率	3%	4%	11%	11%								
营运能力					利润表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.74	0.70	0.72	0.72	营业收入				78542	82705	97557	107298
应收账款周转率	2.46	2.46	2.46	2.46	营业成本				64488	67401	78532	85303
存货周转率	8.83	8.83	8.83	8.83	营业税金及附加				3630	3722	4390	4829
偿债能力					销售费用				5294	5574	6575	7232
资产负债率	59%	57%	56%	55%	管理费用				5129	5401	6370	7007
流动比	1.10	1.22	1.33	1.44	财务费用				(305)	(70)	(91)	(113)
速动比	0.98	1.10	1.20	1.31	其他费用/(-收入)				9150	9500	9500	9500
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润				9458	10178	11280	12540
现金及现金等价物	24783	35079	45644	56415	营业外净收支				892	550	578	606
应收款项	31905	33596	39629	43586	利润总额				10350	10728	11858	13147
存货净额	7304	8056	9392	10209	所得税费用				73	76	84	93
其他流动资产	2006	2113	2492	2741	净利润				10277	10652	11774	13054
流动资产合计	65998	78843	97156	112949	少数股东损益				(9)	(9)	(10)	(11)
固定资产	15480	14448	13485	12586	归属于母公司净利润				10285	10661	11784	13065
在建工程	3822	3832	3832	3832	现金流量表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	3445	3445	3100	2756	经营活动现金流				2287	4906	(3444)	3814
长期股权投资	14743	14743	14743	14743	净利润				10277	10652	11774	13054
资产总计	106510	118334	135339	149889	少数股东权益				(9)	(9)	(10)	(11)
短期借款	175	0	0	0	折旧摊销				2284	1377	1308	1209
应付款项	40833	45034	52505	57070	公允价值变动				0	0	0	0
预收帐款	6854	7218	8514	9364	营运资金变动				(10265)	(7113)	(16516)	(10438)
其他流动负债	12132	12132	12132	12132	投资活动现金流				5437	1022	963	899
流动负债合计	59994	64384	73151	78566	资本支出				(2328)	1022	963	899
长期借款及应付债券	20	(0)	(0)	(0)	长期投资				163	0	0	0
其他长期负债	3143	3143	3143	3143	其他				7602	0	0	0
长期负债合计	3163	3143	3143	3143	筹资活动现金流				2573	(3393)	(3535)	(3919)
负债合计	63157	67527	76294	81710	债务融资				(1830)	(195)	0	0
股本	4686	4803	4803	4803	权益融资				1984	0	0	0
股东权益	43353	50807	59045	68180	其它				2419	(3198)	(3535)	(3919)
负债和股东权益总计	106510	118334	135339	149889	现金净增加额				10296	2535	(6016)	793

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业 A+H 股两年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

葛家南，联系人，南京大学物理学学士，东京大学机械工学硕士，2015 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。