



2017年04月24日

增持(首次评级)

当前价: 15.64 元
目标价: 18.40 元

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

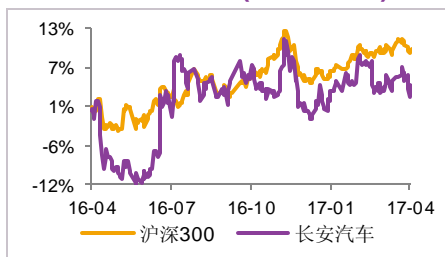
研究助理: 宋韶灵

邮箱: songshaoling@lxsec.com

联系人: 徐昊

电话: 186-0016-3976
邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	785	865	956	1040
(+/-)	17.6%	10.1%	10.5%	8.8%
净利润	103	110	120	128
(+/-)	3.3%	7.2%	8.7%	7.0%
EPS(元)	2.19	2.30	2.49	2.67
P/E	6.82	6.81	6.27	5.86

资料来源: 联讯证券研究院

长安汽车(000625.SZ)

【联讯汽车年报点评】长安汽车：2016 年业绩符合预期，自主品牌持续向好

投资要点

事件: 长安汽车公布 2016 年年度报告

4 月 18 日, 公司公布了 2016 年年度报告。2016 年公司实现营业收入 785.42 亿元, 同比增长 17.63%, 实现归属于上市公司股东净利润 102.85 亿元, 同比上涨 3.34%, EPS 为 2.19 元。本年度的利润分配预案为: 以 4,802,648,511 为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 6.42 元(含税), 送红股 0 股(含税), 不以公积金转增股本。

点评

◇ 公司业绩持续向好, 自主品牌助力未来增长

根据年报显示, 2016 年公司营业收入 785.42 亿元, 同比增长 17.63%, 销售费用与管理费用小幅增长, 财务费用同比下降 102.5%, 主要是由于报告期内银行存款增加, 利息收入增加所致。2016 年公司汽车销量达到 306 万辆, 创历史新高, 市场份额进一步扩大。自主品牌销量达到 107 万辆, 继续保持中国汽车自主品牌销量第一的地位。2016 年 CS35、CS75 销量分别达到 17.27、20.94 万辆, 市场口碑良好, 为后续新车的畅销埋下伏笔。17 年一季度 CS75 销售 7 万辆, 同比增长 5%; 3 月份新车 CS95 上市, 售价区间 15.98-22.98 万元, 在市场同级别车型中性价比优势明显, 销量有望创新高; 4 月份新车 CS35 在上海车展亮相, 与之前的 CS 系列共同形成自上而下完整的长安 SUV 家族。预计 2017 年长安自主品牌将延续热销态势, 为公司业绩增长提供保障。

◇ 合资品牌业绩平稳, 期待福特新产品周期打开未来增长空间

公司主要合资品牌包括长安福特、长安马自达、江铃控股等, 2016 年, 长安福特销售 94.38 万辆, 同比增长 8.65%; 长安马自达销售 18.96 万辆, 同比增长 23.85%; 江铃控股销售 37.81 万辆, 同比增长 23.62%。合资品牌对公司业绩的贡献比例超过 60%, 其稳定的盈利能力是公司长足发展的重要保障。17 年 1 季度, 长安福特销量同比下降 20%, 主要是由于福克斯、蒙迪欧等车型进入更新换代期; 福特锐界 1 季度热销 3 万辆, 同比增长 8.6%; 福睿斯销售 7 万辆, 同比增长 11.2%, 二者是当前长安福特销量增长的主要推动力。根据福特汽车的发展规划, 2017 年新款翼博、福克斯即将上市, 全新嘉年华也有望投产, 至 2020 年包括林肯在内的 20 款车型将通过长安福特实现国产化, 未来发展可期。

◇ 布局新能源汽车与智能汽车领域, 发展前景广阔

根据公司发展战略, 未来公司将发挥自身在传统汽车行业的优势, 同时聚焦智能化技术与新能源技术, 实现公司平稳与高质量转型。2016 年公司新能源汽车完成销量 2 万辆; 2017 年公司先后与科大讯飞、蔚来汽车、英特尔达成合作关系, 加快了公司在智能网联新能源领域的发展。



◇ 盈利预测和估值

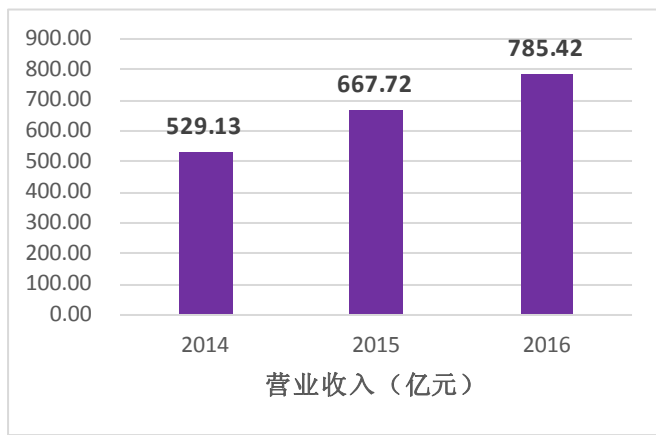
我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 865 亿元, 956 亿元, 1040 亿元, 净利润为 110 亿元, 120 亿元, 128 亿元, EPS 分别为 2.30 元、2.49 元、2.67 元, 当前公司股价为 15.64 元, 对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 6.81 倍、6.27 倍、5.86 倍。综合考虑, 给予公司 2017 年 8 倍 PE, 目标价 18.40 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示

公司自主品牌销量可能不及预期目标, 长安福特销量不及预期

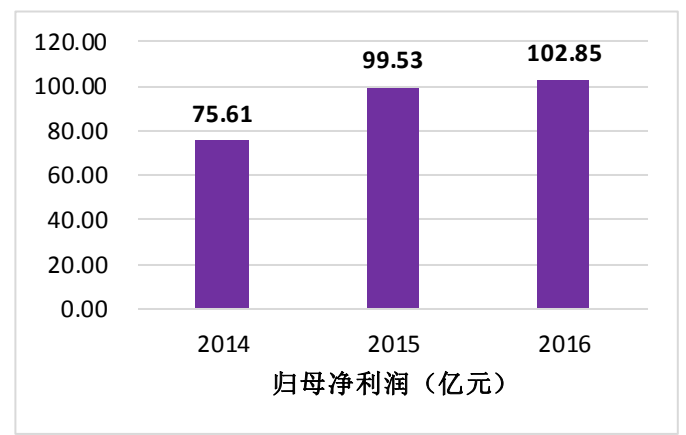


图表1： 公司近三年营收



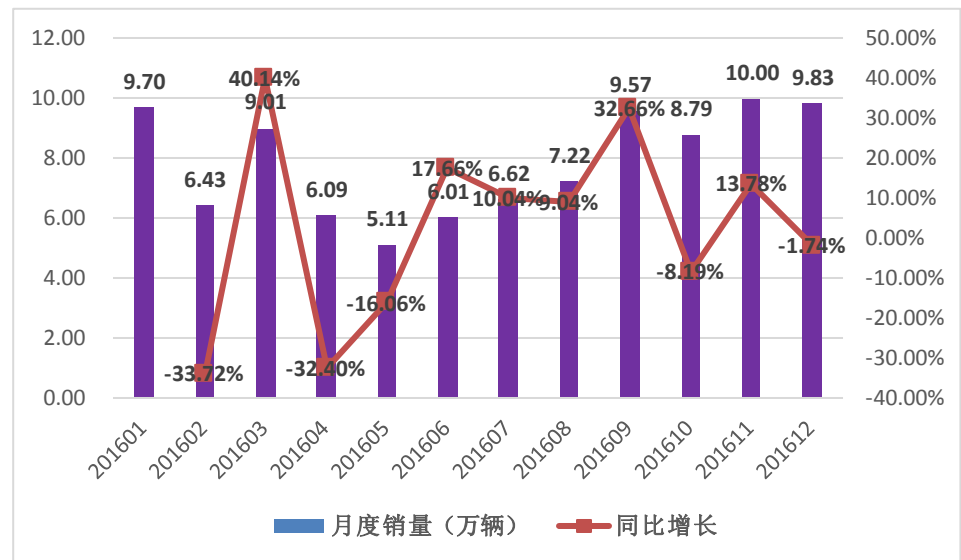
资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表2： 公司近三年净利润



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

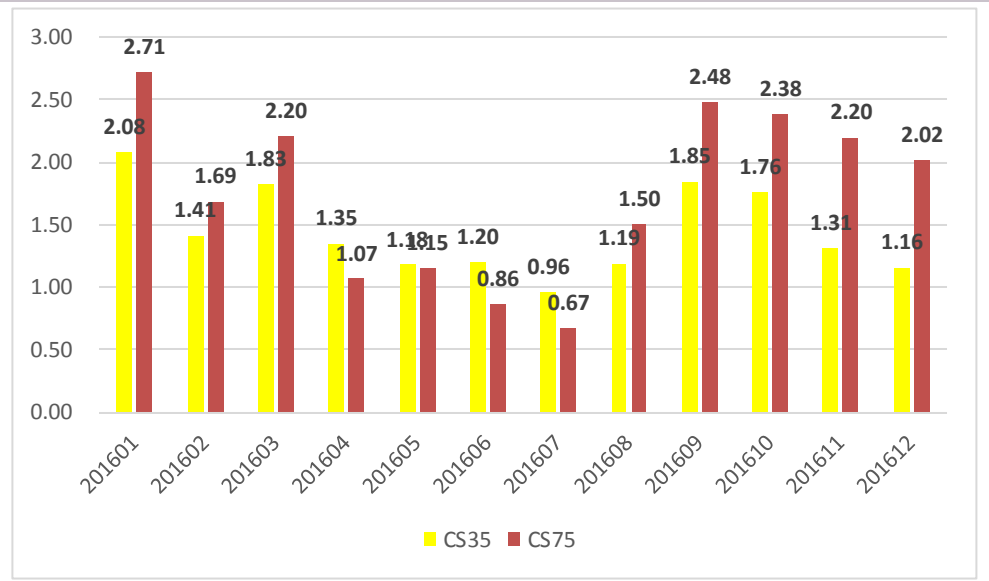
图表 3： 长安福特 2016 年销量图（单位：万辆）



资料来源: 公司公告, 联讯证券



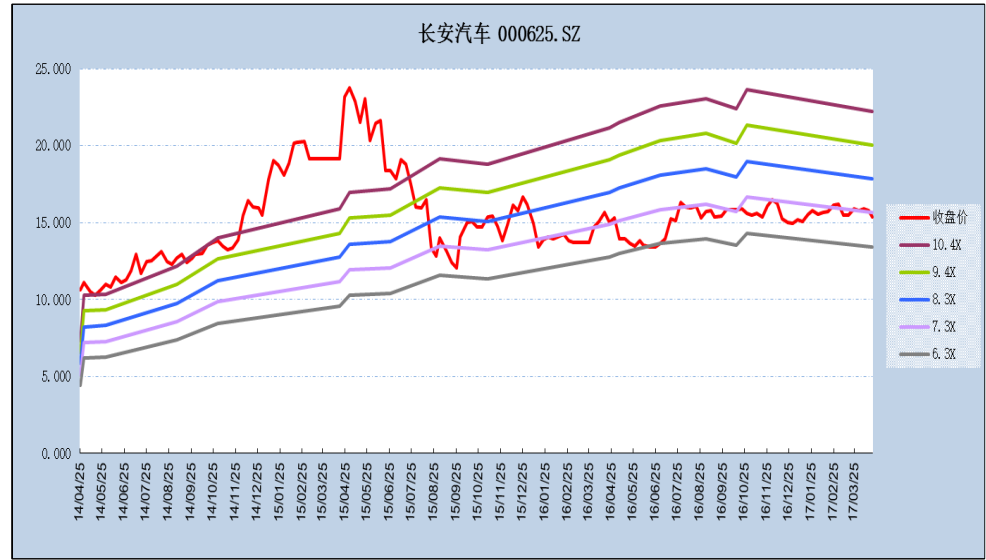
图表 4：长安汽车自主品牌 CS35、CS75 2016 年销量图（单位：万辆）



资料来源：公司公告，联讯证券

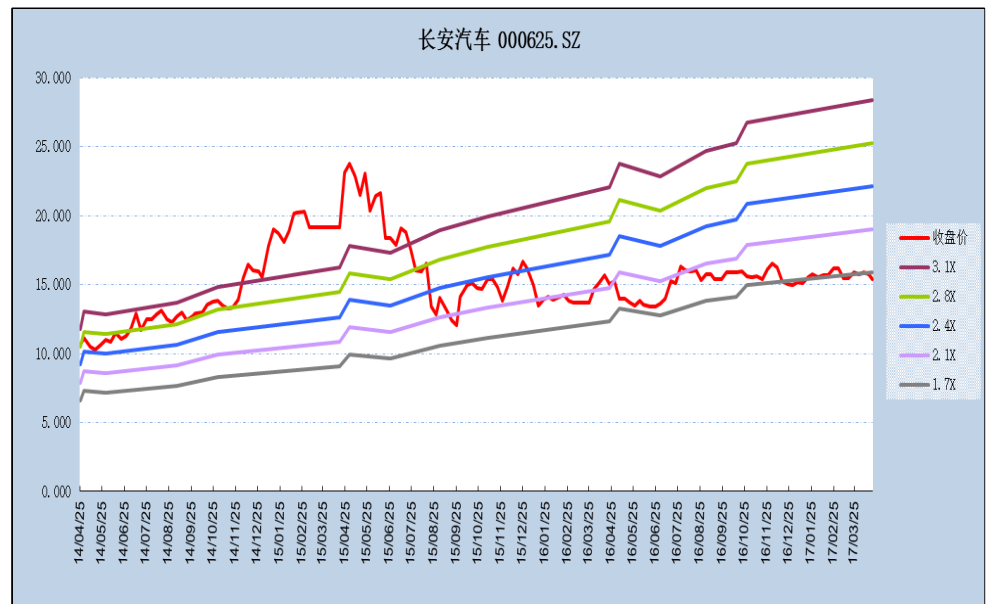


图表 5: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 6: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	65,998	75,897	87,282	96,010	经营活动现金流	2,287	4,573	5,488	5,762
现金	24,783	32,493	41,482	51,152	净利润	10,277	11,006	11,960	12,790
应收账款	1,499	1,574	1,652	1,735	折旧摊销	2,287	2,470	2,717	2,988
其它应收款	1,403	1,446	1,518	1,563	财务费用	-305	-300	-285	-314
预付账款	1,061	1,114	1,170	1,286	投资损失	-9,619	-10,004	-10,504	-10,903
存货	7,304	8,765	10,080	10,584	营运资金变动	4,658	3,900	7,425	3,132
其他	29,948	30,507	31,380	29,689	其它	-5,010	-2,499	-5,825	-1,932
非流动资产	40,513	44,564	45,455	45,910	投资活动现金流	5,437	5,709	6,280	6,908
长期投资	14,743	15,186	15,338	15,491	资本支出	4,645	5,109	5,620	6,182
固定资产	15,480	18,577	20,434	22,478	长期投资	14,743	15,186	15,338	15,491
无形资产	3,445	3,514	3,584	3,656	其他	-13,951	-14,586	-14,678	-14,765
其他	6,844	7,288	6,100	4,286	筹资活动现金流	-2,450	-2,572	-2,778	-3,000
资产总计	106,510	120,461	132,737	141,920	短期借款	175	123	98	78
流动负债	59,994	65,994	69,953	75,550	长期借款	20	20	20	20
短期借款	175	123	98	78	其他	-2,645	-2,715	-2,896	-3,099
应付账款	19,881	21,869	22,962	24,110	现金净增加额	5,274	7,710	8,990	9,670
其他	39,939	44,003	46,893	51,361					
非流动负债	3,163	2,847	2,704	2,569	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	20	20	20	20	成长能力				
其他	3,143	2,827	2,684	2,549	营业收入	18%	10%	11%	9%
负债合计	63,157	68,840	72,658	78,119	营业利润	-1%	9%	10%	7%
少数股东权益	-221	-238	-286	-343	归属母公司净利润	3%	7%	9%	7%
归属母公司股东权益	43,574	51,859	60,366	64,144	获利能力				
负债和股东权益	106,510	120,461	132,737	141,920	毛利率	18%	18%	18%	18%
					净利率	13%	13%	13%	12%
					ROE	27%	23%	21%	21%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC				
营业收入	78,542	86,506	95,600	104,004	偿债能力				
营业成本	64,488	71,023	78,384	85,275	资产负债率	59%	57%	55%	55%
营业税金及附加	3,630	3,893	4,302	4,680	净负债比率				
营业费用	5,294	5,664	6,061	6,485	流动比率	110%	115%	125%	127%
管理费用	5,129	5,437	5,763	6,109	速动比率	98%	102%	110%	113%
财务费用	-305	-300	-285	-314	营运能力				
资产减值损失	469	492	517	491	总资产周转率	0.80	0.76	0.76	0.76
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	66.16	56.31	59.26	61.40
投资净收益	9,619	10,004	10,504	10,903	应付账款周转率	3.70	3.40	3.50	3.62
营业利润	9,458	10,301	11,362	12,181	每股指标(元)				
营业外收入	983	885	796	820	每股收益	2.19	2.30	2.49	2.67
营业外支出	91	101	113	119	每股经营现金	0.48	0.95	1.14	1.20
利润总额	10,350	11,085	12,046	12,882	每股净资产	9.03	10.75	12.51	13.28
所得税	73	79	86	91	估值比率				
净利润	10,277	11,006	11,960	12,790	P/E	6.82	6.81	6.27	5.86
少数股东损益	-9	-20	-23	-25	P/B	1.66	1.46	1.25	1.18
归属母公司净利润	10,285	11,026	11,983	12,815	EV/EBITDA	9.38	8.73	7.55	6.73
EBITDA	11,745	12,770	14,079	15,169					
EPS (元)	2.19	2.30	2.49	2.67					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com