

跟踪报告



國元(香港)
GY(HK)

2014-10-31 星期五

长安 B (200625. SZ) 评级: 强烈推荐

跟踪报告日期: 2014. 10. 31

目标价: HK\$ 21.50

现价: HK\$ 17.13

预计升幅: 25.5%

股本数据

总股本(亿股) 46.6

总市值(亿港元) 799

52 周高/低 (HK\$) 17.67/10.01

每股净值(元) 4.0

所属行业: 汽车

主要股东

长安汽车集团 (39.73%)

52 周行情图 (Vs 恒生中国指数)



相关报告

长安 B 深度报告 20140624

长安 B 跟踪报告 20140903

国元证券(香港)研究部

分析师: 李明

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 6067

电邮: liming@gyzq.com.hk

本部减亏有望 合资企业表现给力

投资要点:

前三季度表现优异, 净利润大幅增长:

2014 年第三季度, 公司录得营业收入 125.4 亿元, 同比增长 48.8%; 归属于上市公司扣非后的净利润为 17.9 亿元, 同比增长 101.4%, EPS 为 0.39 元。前三季度, 公司收入为 367.5 亿元, 同比增长 28.3%; 归属于上市公司的扣非后净利润为 53.5 亿元, 同比增长 156.4%, EPS 为 1.17 元。

自主品牌逆市上扬, 本部实现减亏:

公司先后推出逸动、CS35 和 CS75 等多款成功车型, 其中 CS35 和 CS75 市场表现优异, 将有效提升公司自主品牌业务的盈利能力。预计 2014 年自主品牌微车部分销量有望达到 62 万辆, 轿车部分销量有望达到 56 万辆, 同比分别增长 20.2% 和 44.7%。从盈利能力来看, 前三季度估算自主品牌部分亏损为 6.8 亿元, 三季度为 1.2 亿元, 亏损幅度明显收窄。综合来看, 自主业务朝着良性发展, 随着公司管控能力的逐渐加强, 有望继续减亏。

长安福特仍处增长期, 长安马自达改善明显:

1-9 月长安福特销量为 59.4 万辆, 同比增长 27.0%。长安福特重庆三工厂有望年底前达产, 并将投产 A 级轿车福睿斯, 预计月销量有望超过 2 万辆。此外, 杭州工厂有望在明年 1 季度投产中级 SUV 全新锐界, 后续还将生产 B+ 级轿车金牛座。从未来看, 长安福特新产能和新产品集中投放有望带动合资企业业绩的增长。长安马自达方面, 受益于 CX-5 和新马自达 3 的投放, 前三季度销量达到 68320 辆, 同比增长 69.2%, 助益盈利能力的大幅提升。后续 CX3、新马 2 也将在两年内投放市场, 新车型的密集投放将改善长安马自达的销售现状。

维持强烈推荐评级, 目标价 21.5 港元:

根据前三季度表现, 我们上调公司 2014-2016 年 EPS 至 1.54 元、2.02 元及 2.54 元, 上调幅度分别为 4.1%、4.1% 和 6.7%。相应上调目标价至 21.5 港元, 相当于 2014 年和 2015 年 11 倍和 8.5 倍 PE, 较现价有 25.5% 的上升空间, 维持强烈推荐评级。

百万人民币	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业额	29,463	38,481	47,513	54,045	63,797
同比增长 (%)	11.0%	11.0%	30.6%	23.5%	13.7%
毛利率	18.4%	17.5%	18.8%	18.7%	19.2%
净利润	1,446	3,506	7,191	9,401	11,839
同比增长 (%)	49.4%	142.4%	105.1%	30.7%	25.9%
每股盈利	0.31	0.75	1.54	2.02	2.54
PE	44.6	18.2	8.9	6.8	5.4
每股股息	0.05	0.10	0.23	0.30	0.38

估值及目标价

根据前三季度表现，我们上调公司 2014-2016 年 EPS 至 1.54 元、2.02 元及 2.54 元，上调幅度分别为 4.1%、4.1%和 6.7%。相应上调目标价至 21.5 港元，相当于 2014 年和 2015 年 11 倍和 8.5 倍 PE，较现价有 25.5%的上升空间，维持强烈推荐评级。

表 1、行业相关公司估值及评级

	市值 (亿)	货币	股价	评级	PB	EPS			PE		
						2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
长城汽车 H	351	HKD	34.00	强烈推荐	3.0	2.70	2.70	3.48	10.1	10.1	7.8
长城汽车 A	615	CNY	30.63	强烈推荐	3.3	2.70	2.70	3.48	11.3	11.3	8.8
吉利汽车	305	HKD	3.47	推荐	1.5	0.32	0.27	0.31	8.7	10.3	9.0
华晨中国	673	HKD	13.40	-	3.5	0.67	0.96	1.10	16.0	11.2	9.7
广汽集团 A	306	CNY	7.80	-	1.4	0.41	0.64	0.87	19.0	12.2	9.0
广汽集团 H	153	HKD	6.90	-	1.0	0.41	0.64	0.87	13.5	8.6	6.3
中国重汽 A	64	CNY	15.28	-	1.2	0.91	1.12	1.25	16.8	13.6	12.2
中国重汽 H	111	HKD	4.02	-	0.4	0.10	0.18	0.23	32.2	17.9	14.0
长安汽车 A	683	CNY	14.65	强烈推荐	2.9	0.75	1.54	2.02	19.5	9.5	7.3
长安 B	799	HKD	17.13	强烈推荐	3.6	0.75	1.54	2.02	18.3	8.9	6.8
江铃汽车 A	241	CNY	27.98	强烈推荐	2.6	1.97	2.35	3.22	14.2	11.9	8.7
江铃 B	261	HKD	30.25	强烈推荐	2.3	1.97	2.35	3.22	12.3	10.3	7.5
平均									16.0	11.3	8.9

资料来源：国元证券（香港），Bloomberg

損益表(人民币百万元, 财务年度截至12月底)
财务分析

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收入	29463	38481	47513	54045	63797	毛利率 (%)	18.4%	17.5%	18.8%	18.7%	19.2%
毛利	5423	6733	8935	10130	12254	净利率 (%)	4.9%	9.1%	15.1%	17.4%	18.6%
销售费用	-2630	-3554	-4181	-4324	-5104	SG&A/收入 (%)	18.1%	16.7%	16.2%	15.3%	15.1%
行政费用	-2690	-2892	-3516	-3918	-4498	股息支付率 (%)	16.1%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
营业税费	-760	-1261	-1557	-1771	-2090	库存周转	74.6	54.4	55.2	55.2	55.5
投资收益	1869	4507	7677	9515	11533	应付账款天数	109.3	88.2	148.9	171.0	183.5
经营利润	925	3130	6947	9124	11526	应收账款天数	121.4	110.5	112.7	114.9	117.2
营业外净收入	405	185	204	224	246	ROA	3.5%	7.0%	12.8%	15.1%	17.0%
税前盈利	1330	3315	7150	9348	11773	ROE	9.6%	20.6%	37.6%	46.8%	56.0%
所得税	88	153	-36	-47	-59	净负债/股本	1.7	1.6	2.5	2.9	3.1
净利润	1446	3506	7191	9401	11839	收入/总资产	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
总收入 (%)	11.0%	30.6%	23.5%	13.7%	18.0%	总资产/股本	3.0	2.9	3.8	4.4	4.8
每股收益 (%)	52.6%	144.6%	105%	30.7%	25.9%	盈利对利息倍数	2.3	16.9	34.1	40.8	46.8

资产负债表
现金流量表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及银行存款	4200	4282	5566	7740	10105	经营活动流入现金流	26418	38448	44840	50462	56559
贸易及其它	9803	11652	14667	17018	20487	经营活动流出现金流	-25907	-36615	-41612	-46232	-51975
存货	4911	4729	5838	6641	7839	支付各项税费	-1194	-2474	-3055	-3475	-4102
流动资产	19552	21572	27144	32567	39749	经营活动现金流净额	512	1833	3228	4230	4584
固定资产	11627	13741	13741	13741	13741	资本开支	-4887	-2469	-2963	-3556	-4374
无形资产	2133	2059	2059	2059	2059	投资流入现金流	2036	1682	2825	3494	4228
其他资产	12805	15993	15887	17118	18496	投资流出现金流	-5716	-3774	-4268	-4861	-5678
总资产	46118	53365	58831	65484	74045	投资性现金流净额	-3680	-2092	-1443	-1367	-1450
短期银行借款	1250	1258	1258	1258	1258	负债变化	1283	788	788	1240	1782
应付账款	7202	7672	15737	20573	25909	股本变化	0	0	0	0	0
流动负债	25198	28746	37402	44279	52005	已付股息	-250	-434	-876	-2027	-2650
长期银行贷款	992	1270	1270	1270	1270	其他融资活动	1482	98	98	98	98
其他负债	4536	4709	4748	5026	5332	融资性现金流	2515	452	10	-689	-770
总负债	30727	34725	43420	50575	58607	现金变化	-653	193	1795	2174	2364
股东权益	15391	18640	15411	14909	15438	期初持有现金	4239	3586	3771	5566	7740
每股账面值	3.27	4.00	3.30	3.20	3.31	期末持有现金	3586	3771	5566	7740	10105

投資評級定義和免責條款

投資評級：

強烈推薦	預期股價在未來 12 個月上升 20%以上
推薦	預期股價在未來 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未來 12 個月上升或下跌 5%以內
賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 20%以上

免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任何責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一并考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。

國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>