

跟踪报告



國元(香港)
GY(HK)

2017-2-24 星期五

长安 B (200625. SZ) 评级: 强烈推荐

跟踪报告日期: 2017. 2. 24

目标价: HK\$ 16.5

现价: HK\$ 11.04

预计升幅: 49.4%

股本数据

总股本(亿股) 48.0

总市值(亿港元) 530

52 周高/低 (HK\$) 14.4/9.5

每股净值(元) 7.33

所属行业: 汽车制造

主要股东

长安汽车集团 (40.88%)

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

长安 B 跟踪报告 20141030

长安 B 跟踪报告 20150521

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

上调全年产销目标 17 年以降本为主基调

投资要点:

公司发布 2016 年业绩预告, 上调全年产销目标至 330 万辆:

公司公告预计 2016 年归属上市公司股东净利润同比增长 2.48%-12.53%, 净利润区间为 102-112 亿元, 对应 EPS 为 2.18-2.39 元。同时, 公司上调 2017 年产销目标至 330 万辆, 较之前的 310 万辆增加了 20 万辆, 较 2016 年销量同比增长 8.2%。

2017 年自主品牌多款新车上市, CS95 为亮点:

2016 年, 公司共计销售汽车 306 万辆, 同比增长 10.3%, 低于乘用车行业的整体增速。长安品牌销量达到 128 万辆, 同比增长 27.6%。2017 年, 公司计划逐步停产奔奔和 CX20 等低利润车型, 并计划上半年推出 7 座 SUV 车型 CS95 及凌轩 MPV, 三季度推出紧凑型 SUV 车型 CS55 以及睿成 CC (C301)。在新上市的车型中, 我们最看好的是 CS95, 对标广汽传祺 GS8, 有望为自主品牌贡献一定增量。

长安福特 2018 年有望投放新车型, 今年降本增效为主基调:

公司目前利润主体仍然是长安福特。2016 年长安福特销量为 94.4 万辆, 同比增长 8.6%。其中 B 级 SUV 锐界销量为 12.4 万辆, 同比增长 89.8%。2017 年的增长主要来源于结构的优化、去库存后的网络恢复以及降本增效带来的利润增长。随着哈尔滨生产基地投产, 长安福特在中国产能达 140 万辆。根据福特“2020”战略, 未来五年福特将在国内两家合资公司投放 20 款新车, 预计 2018 年公司将进入产品集中投放期。

股权激励保障业绩, 派息高较为吸引:

公司去年向包括核心技术及管理人才等 203 名员工授予股票期权, 合计占总股本 0.628%, 对应业绩考核目标为未来三年每年净利润基于 2015 年年均增长率大于 3.2%。此外, 公司分红率较高, 2015 年每股派息 0.64 元, 较为吸引。

给予强烈推荐评级, 目标价 16.5 港元:

预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别为 2.25 元、2.43 元及 2.65 元, 考虑到 B 股投资结构和股性, 保守给予 2017 年 6 倍 PE, 相当于目标价 16.5 港元, 较现价有 49.4% 的上升空间, 给予强烈推荐评级。

百万人民币	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业额	52,913	66,772	78,550	82,985	88,200
同比增长 (%)	35.2%	26.2%	17.6%	5.6%	6.3%
毛利率	18.2%	20.0%	20.7%	20.8%	20.9%
净利润	7,561	9,953	10,791	11,651	12,705
同比增长 (%)	127.0%	31.6%	8.4%	8.0%	9.0%
每股盈利	1.62	2.13	2.25	2.43	2.65
PE	6.0	4.6	4.4	4.0	3.7
每股股息	0.25	0.64	0.67	0.73	0.79

估值及目标价

预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别为 2.25 元、2.43 元及 2.65 元，考虑到 B 股投资结构和股性，保守给予 2017 年 6 倍 PE，相当于目标价 16.5 港元，较现价有 49.4% 的上升空间，给予强烈推荐评级。

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		
						2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
长城汽车	749	CNY	9.5	推荐	1.74	0.88	1.06	1.06	9.6	8.0	8.0
浙江世宝	28	CNY	8.8	-	1.70	0.17	NA	NA	46.1	NA	NA
吉利汽车	936	CNY	10.6	强烈推荐	4.27	0.26	0.52	0.81	36.4	18.2	11.7
华晨中国	616	CNY	12.3	-	2.76	0.69	0.71	0.87	15.8	15.4	12.5
新晨动力	18	CNY	1.4	-	0.58	0.17	0.19	0.18	7.1	6.4	6.7
敏实集团	277	CNY	25.3	强烈推荐	2.68	1.15	1.53	1.89	19.6	14.7	11.9
耐世特	248	USD	9.9	强烈推荐	3.86	0.08	0.11	0.13	16.0	11.6	9.8
广汽集团	837	CNY	13.0	强烈推荐	1.93	0.65	0.97	1.32	17.8	11.9	8.8
北京汽车	660	CNY	8.7	-	1.68	0.44	0.72	0.88	17.6	10.7	8.8
东风汽车	788	CNY	9.1	-	0.83	1.34	1.42	1.42	6.1	5.7	5.7
长安 A	777	CNY	16.2	-	2.27	2.13	2.25	2.43	7.6	7.2	6.7
长安 B	530	CNY	11.0	强烈推荐	1.38	2.13	2.25	2.43	4.6	4.4	4.0
江铃 A	247	CNY	28.6	-	2.06	2.57	1.95	2.73	9.9	13.1	9.3
江铃 B	171	CNY	19.8	-	1.27	2.57	1.95	2.73	6.9	9.0	6.5
比亚迪	1,117	CNY	45.1	-	3.08	0.75	1.87	2.05	53.5	21.5	19.6
平均									18.3	11.3	9.3

资料来源：国元证券（香港），Bloomberg

損益表(人民幣百萬元, 財務年度截至12月底)
財務分析

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
收入	52913	66772	78550	82985	88200	毛利率 (%)	18.2%	20.0%	20.7%	20.8%	20.9%
毛利	9648	13365	16266	17238	18391	淨利率 (%)	14.3%	14.9%	13.7%	14.0%	14.4%
銷售費用	-4357	-4955	-6284	-6639	-7056	SG&A/收入 (%)	15.3%	14.8%	15.1%	15.1%	15.1%
行政費用	-3742	-4899	-5538	-5892	-6262	股息支付率 (%)	15.4%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
營業稅費	-2064	-2942	-3460	-3656	-3886	庫存周轉	55.4	55.6	56.0	56.1	56.1
投資收益	8102	9497	10238	11093	12111	應付賬款天數	110.0	102.3	92.6	94.7	97.2
經營利潤	7177	9587	10371	11216	12283	應收賬款天數	127.9	128.8	131.3	133.9	136.6
營業外淨收入	362	424	441	458	447	ROA	12.2%	12.5%	11.3%	11.1%	11.3%
稅前盈利	7539	10012	10812	11674	12730	ROE	34.2%	33.4%	30.5%	30.8%	31.3%
所得稅	-21	-89	-54	-58	-64	淨負債/股本	1.4	1.1	0.7	0.7	0.7
淨利潤	7561	9953	10791	11651	12705	收入/總資產	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
總收入 (%)	35.2%	26.2%	17.6%	5.6%	6.3%	總資產/股本	2.7	2.6	2.3	2.2	2.3
每股收益 (%)	127.0%	31.4%	5.5%	8.0%	9.0%	盈利對利息倍數	19.8	22.6	23.5	24.5	27.5

資產負債表
現金流量表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
現金	9693	18035	23688	27645	29620	經營活動流入現金流	47598	68240	76101	80440	85534
貿易及其它	18539	23559	28259	30451	33011	經營活動流出現金流	-43818	-62826	-70306	-76533	-83463
存貨	6572	8129	9563	10103	10738	支付各項稅費	-4114	-5549	-6528	-6896	-7330
流動資產	35930	51624	63618	70385	75642	經營活動現金流淨額	3780	5415	5795	3906	2071
固定資產	14566	13910	13910	13910	13910	資本開支	-2216	-3018	-3470	-3991	-4590
無形資產	2879	2843	2843	2843	2843	投資流入現金流	7916	8471	9134	9899	10808
其他資產	16313	21036	20613	22007	23583	投資流出現金流	-2696	-4203	-5156	-5677	-6275
總資產	69687	89414	100985	109146	115979	投資性現金流淨額	5220	4268	3978	4222	4533
短期銀行借款	90	50	50	50	50	負債變化	-3198	-40	-528	-714	-896
應付賬款	13039	14974	15795	17054	18597	股本變化	0	0	0	0	0
流動負債	39322	50279	51464	55074	59443	已付股息	-660	-1283	-3285	-3459	-3735
長期銀行貸款	0	0	0	0	0	其他融資活動	280	4	4	4	4
其他負債	4909	4962	4963	5261	5590	融資性現金流	-3578	-1319	-3809	-4169	-4628
總負債	44231	55240	56426	60336	65032	現金變化	5422	8363	5964	3959	1976
股東權益	25456	34174	44558	48810	50946	期初持有現金	3943	9363	17726	23688	27645
每股賬面值	5.46	7.33	9.28	10.16	10.61	期末持有現金	9363	17726	23688	27645	29620

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>