

长安汽车 (000625)

增持 (维持)

蓄力 2015

市场数据

报告日期	2015-01-09
收盘价(元)	18.85
总股本(百万股)	4662.89
流通股本(百万股)	4289.51
总市值(亿元)	878.54
流通市值(亿元)	808.57
净资产(百万元)	23261
总资产(百万元)	65062
每股净资产	4.99

相关报告

《自主环比减亏，福特盈利强劲》-20141030

分析师:

李纲领

021-38565920

ligangl@xyzq.com.cn

S0190510120004

文升

021-38565457

wensheng@xyzq.com.cn

S0190514070007

联系人:

王冠桥

021-38565954

wanguanqiao@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	38482	50434	65564	72465
同比增长	30.6%	31.1%	30.0%	10.5%
净利润(百万元)	3506	7609	11632	13750
同比增长	142.4%	117.0%	52.9%	18.2%
毛利率	17.5%	18.5%	19.5%	20.3%
净利率	9.1%	15.1%	17.7%	19.0%
每股收益(元)	0.75	1.63	2.49	2.95
每股经营现金流(元)	0.39	0.70	0.78	0.51
市盈率	15.59	7.18	4.70	3.97

投资要点

事件:

公司公布12月销量，合计销售20.8万辆，同比增长2%。2014全年销售254万辆，同比增长16%。其中12月销量：本部4.8万辆，同比下滑25%，环比下滑29%；长安福特7.2万辆，同比增长2%，环比增长4%；长安马自达8300辆，同比下滑21%，环比下滑6%；长安铃木1.5万辆，同比下滑2%，环比增长12%。

点评:

● 自主品牌：完成年度目标，蓄力 2015

本部销量同比增速12个月来首次负增长，且环比下滑较大。其中悦翔销售6874辆，同比-47%；CS35销售5748辆，同比-29%；CS75销售6321辆，相比10月过万的销量亦出现较大滑落。我们认为销量下滑与公司年度销量目标完成有关，蓄力为2015。预计2015年主要车型CS35、CS75、悦翔V7依然能够保持正增长。

● 长安福特：A级轿车、B级轿车、中大型SUV驱动新一轮新车周期

新福克斯销售2.2万辆，同比稳定；新蒙迪欧销售1.02万辆，在高基数的情况下同比增46%；翼虎销售1.28量，同比29%。长安福特的盈利弹性依然是2015年最大看点，在现有车型稳定增长的基础上，主打A级家庭市场、性价比更高的福睿斯、主打大中型SUV、对标汉兰达的锐界，以及B级轿车金牛座将带动长安福特进入新一轮新车周期。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **其他合资：定位小众，短期突破有赖车型丰富和市场策略创新**

(1) 长安马自达，CX5 销售 3404 辆，同比-43%，依然不温不火；Axela 销售 4443 辆，自 14 年 5 月上市以来维持在月销量 5000 左右的水平；长马还需要新的车型的丰富或更加有效的市场策略以提升销量和产能利用率；(2) 长安 PSA，受益 10 月初上市的 DS6，继续保持快速增长；(3) 长安铃木，同比稳定，锋驭没有显著提升销量。

- **盈利预测与投资建议：暂时维持对公司 2014~2016 年 EPS 分别为 1.63、2.49 和 2.95 元的盈利预测，维持“增持”的投资评级。**

1)、自主 3 季度减亏表明 CS75 的盈利效果开始显现，4 季度受季节、渠道库存因素影响，预计 2015 年盈利弹性更加明显；

2)、长安福特盈利能力持续较高，后续随着翼虎与新蒙迪欧产能进一步释放，福瑞斯、锐界和金牛座的上市，变速箱的自配，预期公司 2015 年盈利能力仍有提升。

风险提示：SUV 市场竞争加剧、乘用车行业需求大幅下滑

财务附表:

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	21572	34186	51756	65557
货币资金	4282	11351	22894	33671
应收票据	11272	15192	19568	21695
应收账款	380	582	720	809
其他应收款	208	258	341	375
存货	4729	5916	7084	7754
非流动资产	31793	33087	33986	34852
可供出售金融资产	257	249	252	251
长期股权投资	12466	12466	12466	12466
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	13741	14368	15067	15719
在建工程	1329	1664	1832	1916
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2059	2091	2093	2105
资产总计	53365	67273	85742	100409
流动负债	28746	36411	44417	47708
短期借款	1258	1258	1258	1258
应付票据	9389	12559	15958	17524
应付账款	7672	10730	13441	14831
其他	10427	11864	13760	14095
非流动负债	5979	4653	4672	4665
长期借款	1270	0	0	0
其他	4709	4653	4672	4665
负债合计	34725	41063	49088	52374
股本	4663	4663	4663	4663
资本公积	3079	3079	3079	3079
未分配利润	9234	16842	27333	38757
少数股东权益	-138	-176	-223	-264
股东权益合计	18640	26210	36654	48035
负债及权益合计	53365	67273	85742	100409

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	3468	7609	11632	13750
折旧和摊销	1304	1289	1410	1533
资产减值准备	332	98	112	67
无形资产摊销	301	289	293	292
公允价值变动损失	0	-1	-1	-1
财务费用	206	71	-62	-174
投资损失	-4507	-8055	-11402	-12972
少数股东损益	-37	-38	-47	-41
营运资金的变动	921	-2534	-1903	-220
经营活动产生现金流量	1833	3284	3625	2358
投资活动产生现金流量	-2092	5647	8997	10571
融资活动产生现金流量	452	-1862	-1079	-2152
现金净变动	185	7069	11544	10776
现金的期初余额	3585	4282	11351	22894
现金的期末余额	3770	11351	22894	33671

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	38482	50434	65564	72465
营业成本	31748	41118	52807	57783
营业税金及附加	1261	1765	2623	2899
销售费用	3554	4526	5811	6447
管理费用	2892	3498	4170	4671
财务费用	72	71	-62	-174
资产减值损失	332	100	100	100
公允价值变动	-0	-1	-1	-1
投资收益	4507	8055	11402	12972
营业利润	3131	7410	11517	13710
营业外收入	225	200	150	100
营业外支出	40	32	34	33
利润总额	3316	7578	11632	13777
所得税	-153	8	47	69
净利润	3468	7571	11586	13708
少数股东损益	-37	-38	-47	-41
归属母公司净利润	3506	7609	11632	13750
EPS(元)	0.75	1.63	2.49	2.95

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	30.6%	31.1%	30.0%	10.5%
营业利润增长率	239.4%	136.7%	55.4%	19.0%
净利润增长率	142.4%	117.0%	52.9%	18.2%
盈利能力(%)				
毛利率	17.5%	18.5%	19.5%	20.3%
净利率	9.1%	15.1%	17.7%	19.0%
ROE	18.7%	28.8%	31.5%	28.5%

偿债能力(%)

资产负债率	65.1%	61.0%	57.3%	52.2%
流动比率	0.75	0.94	1.17	1.37
速动比率	0.58	0.77	1.00	1.20

营运能力(次)

资产周转率	0.77	0.84	0.86	0.78
应收帐款周转率	82.29	91.48	87.94	82.72

每股资料(元)

每股收益	0.75	1.63	2.49	2.95
每股经营现金	0.39	0.70	0.78	0.51
每股净资产	4.03	5.66	7.91	10.36

估值比率(倍)

PE	15.59	7.18	4.70	3.97
PB	2.91	2.07	1.48	1.13

投资评级说明

行业评级 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。