

长安汽车(000625)

明年投资逻辑合理, 股价呈上升趋势 ——长安汽车调研报告

✍ : 杨云 执业证书编号: S1230515060001 李丰(报告联系人)
☎ : 021-64718888-1241
✉ : Lif@stocke.com.cn

投资要点

□ 16年自主品牌盈利或将扩大

16年公司自主品牌乘用车的设计产能将扩建至87万辆,考虑到实际产能利用率的上浮,公司自主品牌乘用车销量有望突破100万辆,产能布局将重点偏向于畅销车型逸动,CS15/35,悦翔V3/7,此外基于P3平台的C301有望在16年于鱼嘴基地生产。商用车方面,16年南京工厂将进行技改,以乘用车共用底盘的形式生产SUV,MPV和多功能车,目前工厂商用车有欧力威,金牛星,16年工厂会增加一款欧尚,17年会再规划一款MPV。公司商用车/微车数量庞大,近年来产能利用率不足是业绩上的一个短板,我们认为16年该块业务产品结构的积极上移将对本部业绩的释放起到较为显著的作用。

□ 长安福特增长远没有到顶

制约公司股价最大的原因之一在于市场质疑长安福特在1515战略之后增长已经见顶。根据我们的了解,长安福特计划在2025年将市占率由目前的4%提升至8%,目前长安福特在华产能为120万辆,16年将在哈尔滨再增20万辆,未来仍有新车型将引入。从短期看,16年主力车型翼虎和新蒙迪欧将迎来改款,而目前单月销量破万的锐界和本月上市的D级别轿车金牛座将蓄力于16年;其中,国产锐界的产能已经得到释放,可满足单月2万辆的生产,我们估算该款车将给集团公司带来数十亿的投资收益。

□ 16年投资逻辑较为合理

公司目前暂无调整定增价格18.7元(摊薄后18.45元)的打算,而我们认为进入16年一系列的催化剂将有望使得公司股价稳步上行:1)我们预计15年10月以来车市的反弹有望至少延续至16年4月,上述对公司基本面的分析将使其业绩保持良好增长;2)目前公司资金充裕,投资计划合理,对此我们估计其有望在15年上调分红方案,此举目前尚不在市场预期,假设分红比例为30%,则公司股息收益率有望达到4%;3)公司目前缺乏对管理层的股权激励,16年如果方案落实,困扰市场已久的本部业务业绩将得到较大程度的释放。

□ 重申买入: 股价已进入上涨趋势

考虑到公司的估值和后续催化,我们认为其上涨力度或将强于行业。我们对公司重申“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	52,913	70,249	90,671	113,550
(+/-)	37.50%	32.76%	29.07%	25.23%
净利润	7,561	11,359	14,720	17,257
(+/-)	115.68%	50.23%	29.58%	17.24%
每股收益(元)	1.62	2.44	3.16	3.70
P/E	10	7	5	5

评级

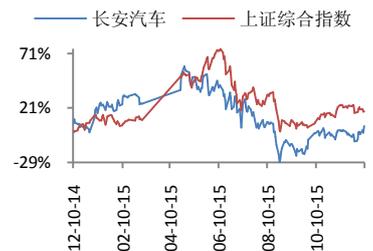
买入

上次评级	买入
当前价格	¥16.74

单季度业绩

元/股

3Q/2015	0.35
2Q/2015	0.55
1Q/2015	0.53
4Q/2014	0.45



公司简介

长安汽车是我国主要汽车集团中唯一立足于中西部高成长地区的公司,公司除了自主品牌之外,还参股长安福特,长安马自达,长安铃木以及江铃汽车。

相关报告

- 1《长安汽车:等待终有回报》2015.11.05
- 2《长安汽车:重申:进入11月应重点关注》2015.11.02
- 3《长安汽车9月旺季销量点评》2015.10.09
- 4《长安汽车中报点评:金秋即将到来》2015.08.30
- 5《长治久安---长安汽车首次覆盖》2015.08.17

报告撰写人: 杨云

数据支持人: 李丰

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2014	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	35,930	47,632	62,867	81,776	营业收入	52,913	70,249	90,671	113,550
现金	9,693	13,129	18,064	25,768	营业成本	43,266	55,557	71,233	88,659
应收账款	759	1,007	1,658	2,076	营业税金及附加	2,064	2,741	3,537	4,430
其它应收款	260	346	446	559	营业费用	4,357	6,182	7,979	9,879
预付账款	840	1,078	1,383	1,721	管理费用	3,742	4,988	6,347	7,835
存货	6,572	8,439	10,820	13,468	财务费用	66	-176	-268	-369
其他	17,806	23,632	30,496	38,185	资产减值损失	344	67	117	102
非流动资产	33,757	43,938	56,650	70,627	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12,624	22,753	35,450	49,457	投资净收益	8,102	10,129	12,696	14,008
固定资产	14,566	14,943	14,126	13,438	营业利润	7,177	11,020	14,422	17,022
无形资产	2,879	2,050	2,580	3,057	营业外收入	402	402	402	402
其他	3,689	4,192	4,494	4,675	营业外支出	39	20	21	21
资产总计	69,687	91,570	119,517	152,404	利润总额	7,539	11,423	14,824	17,426
流动负债	39,322	49,523	62,347	76,622	所得税	21	-60	-98	-158
短期借款	90	90	90	90	净利润	7,518	11,483	14,923	17,583
应付账款	13,039	16,743	21,467	26,719	少数股东损益	-43	123	203	326
其他	26,194	32,690	40,789	49,813	归属母公司净利润	7,561	11,359	14,720	17,257
非流动负债	4,909	5,109	5,309	6,338	EBITDA	-516	781	1,574	2,747
长期借款	0	200	400	900	EPS (元)	1.62	2.44	3.16	3.70
其他	4,909	4,909	4,909	5,438					
负债合计	44,232	54,632	67,656	82,960	主要财务比率				
少数股东权益	-182	-59	144	470		2014	2015E	2016E	2017E
归属母公司股东权益	25,637	36,997	51,716	68,974	成长能力				
负债和股东权益	69,687	91,570	119,517	152,404	营业收入	37.50%	32.76%	29.07%	25.23%
					营业利润	129.24%	53.55%	30.87%	18.03%
					归属母公司净利润	116.21%	50.23%	29.58%	17.24%
					获利能力				
					毛利率	18.23%	20.91%	21.44%	21.92%
					净利率	14.29%	16.17%	16.23%	15.20%
					ROE	29.49%	30.70%	28.46%	25.02%
					ROIC	29.45%	30.42%	28.36%	24.90%
					偿债能力				
					资产负债率	63.47%	59.66%	56.61%	54.43%
					净负债比率	173.76%	147.90%	130.46%	119.46%
					流动比率	0.91	0.96	1.01	1.07
					速动比率	0.75	0.79	0.83	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.67	0.67	0.73
					应收帐款周转率	59.91	52.72	48.57	60.01
					应付帐款周转率	3.55	3.68	3.76	4.67
					每股指标(元)				
					每股收益	1.62	2.44	3.16	3.70
					每股经营现金	0.81	0.90	1.20	1.60
					每股净资产	5.46	7.92	11.12	14.89
					估值比率				
					P/E	10.30	6.86	5.29	4.51
					P/B	3.04	2.10	1.51	1.13
					EV/EBITDA	-217.88	152.76	80.96	49.16

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>