

投资评级：推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

李金锦 010-88366060-8862

Email:lijinjin@cgws.com

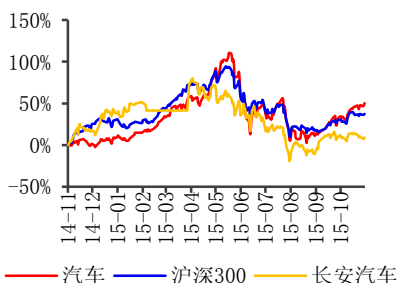
从业证书编号:S0100115050019

市场数据

目前股价	15.58
总市值（亿元）	726.48
流通市值（亿元）	527.78
总股本（万股）	466,289
流通股本（万股）	338,752
12个月最高/最低	26.69/11.35

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	65499	73542	79112
(+/-%)	23.8%	12.3%	7.6%
净利润	9761	13315	14630
(+/-%)	29.1%	36.4%	9.9%
摊薄 EPS	2.09	2.86	3.14
PE	7.45	5.50	4.99

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<11月份销量数据靓丽>> 2015-12-11

<<长福依旧靓丽，自主亦可期待>>

2014-05-05

自主高成长，合资持续反弹

——长安汽车（000625）公司动态点评

投资建议

2016年公司看点：1) 自主业务高成长带来的估值重构，公司自主乘用车较好的成长性被商用车、长安福特等业务所掩盖，自主业务理应获得更高的估值水平。2) 2016年传统汽车景气度将持续回升，作为自主品牌龙头，公司将获得高于行业的平均增长水平。3) 商用车业务转型，微客类MPV和SUV将是公司商用车减亏关键。基于以上分析，我们给公司2015-2017年EPS分别为2.09、2.86和3.14元，对应PE为7X、6X和5X，给以“推荐”评级。

投资要点

- **事件：**近日，公司发布12月份产销快报：长安汽车12月份销售汽车24.4万辆（含合资），同比增长17.2%，1-12月份累计销售277万辆，同比增长9.1%。点评如下：
- **2015年自主汽车业务爆发：**2015年长安累计销售各类汽车277万辆，同比增长9.7%。其中，自主品牌汽车（重庆+河北+南京+合肥）共销售汽车119.9万辆，比去年增长13.6%。我们判断，自主品牌乘用车全年销量将突破100万辆，成为公司成长性最好的业务。
- **CS系列引领自主品牌业务增长：**CS75 12月份销售20,300辆，连续连个月超过2万辆，同比增221.2%；CS35 12月份销售15307辆，同比增长116.3%。逸动销售14401辆，同比增长38.2%。悦翔系列12月份仅销售4079辆，与公司调整经销商库存有关，实际终端销量仍较好。
- **长安福特各车型持续发力：**长安福特全年共销售汽车86.9万辆，增长7.8%。其中，12月份销售9.7万辆，同比增长34.5%（前值29.5%），延续10月份以来反弹趋势。锐界12月份销售13438辆，连续两个月在13000辆以上。蒙迪欧销售14288辆，同比增长40.1%。翼虎销售13577辆，同比增长5.8%。
- **新能源汽车销售3334辆：**电动汽车12月份销量大增（11月份为1194辆），全年完成8655辆。公司新能源车型主要以长安客车旗下纯电动客车，逸动EV和长安之星EV。我们判断，纯电动客车和长安之星EV对12月份销量贡献较大。
- **公司2016年的成长空间：**1) 自主品牌方面，CS系列持续发力，新车型推出+CS75/35的持续发力。2) 合资品牌方面，长安福特锐界仍处于销量爬坡阶段，凭借较强的产品力，明年突破10万辆是大概率事件。蒙迪欧将推出改款车型，具备新车效应。3) 商用车方面，公司陆续推出的欧尚、CX70将是商用车业务转型的关键。我们认为，公司明年微车

<<整体向上，成长可期>> 2014-04-18

将明显减亏，提升公司业绩。

- **风险提示：**汽车行业景气度下滑，公司新产品推广低于预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	38482	52913	65499	73542	79112	成长性					
营业成本	31748	43266	52852	59103	63919	营业收入增长	30.61%	37.50%	23.78%	12.28%	7.57%
销售费用	3554	4357	5240	5516	5933	营业成本增长	32.06%	36.28%	22.16%	11.83%	8.15%
管理费用	2892	3742	4585	5148	5538	营业利润增长	239.36%	129.24%	35.78%	36.41%	9.88%
财务费用	72	66	(176)	(269)	(360)	利润总额增长	149.77%	127.38%	29.26%	36.41%	9.88%
投资净收益	4507	8102	9302	12117	13610	净利润增长	142.37%	115.68%	29.10%	36.41%	9.88%
营业利润	3131	7177	9745	13292	14605	盈利能力					
营业外收支	185	362	0	0	0	毛利率	17.50%	18.23%	19.31%	19.63%	19.20%
利润总额	3316	7539	9745	13292	14605	销售净利率	9.11%	14.29%	14.90%	18.10%	18.49%
所得税	(153)	21	39	53	58	ROE	18.81%	30.06%	28.52%	28.58%	24.31%
少数股东损益	(37)	(43)	(56)	(76)	(83)	ROIC	-6.09%	-1.13%	2.02%	6.71%	3.87%
净利润	3506	7561	9761	13315	14630	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	9.23%	8.23%	8.00%	7.50%	7.50%
流动资产	21572	35930	52006	67516	80429	管理费用/营业收入	7.51%	7.07%	7.00%	7.00%	7.00%
货币资金	4282	9693	20078	31713	41850	财务费用/营业收入	0.19%	0.12%	-0.27%	-0.37%	-0.45%
应收账款	380	759	922	1035	1113	投资收益/营业利润	143.96%	112.90%	95.46%	91.16%	93.19%
应收票据	11272	17780	20671	23210	24967	所得税/利润总额	-4.61%	0.28%	0.40%	0.40%	0.40%
存货	4729	6572	8899	9952	10762	应收账款周转率	67.58	62.97	66.95	68.47	67.04
非流动资产	31793	33757	35274	38007	43107	存货周转率	5.62	5.59	5.61	5.71	5.71
固定资产	15070	15840	17714	20806	26264	流动资产周转率	1.34	1.20	1.10	0.99	0.86
资产总计	53365	69687	87280	105523	123536	总资产周转率	0.63	0.67	0.68	0.64	0.58
流动负债	28746	39322	48006	53825	58232	偿债能力					
短期借款	1258	90	(892)	(892)	(892)	资产负债率	0.65	0.63	0.60	0.56	0.51
应付款项	17061	26147	31115	34795	37630	流动比率	0.75	0.91	1.08	1.25	1.38
非流动负债	5979	4861	4702	4757	4774	速动比率	0.59	0.75	0.90	1.07	1.20
长期借款	1270	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	34725	44184	52708	58583	63006	EPS	0.75	1.62	2.09	2.86	3.14
股东权益	18638	25156	34223	46592	60182	每股净资产	4.00	5.39	7.34	9.99	12.91
股本	4663	4663	4663	4663	4663	每股经营现金流	0.39	0.81	3.37	3.81	4.11
留存收益	14114	20675	29798	42242	55916	每股经营现金/EPS	0.52	0.50	1.61	1.33	1.31
少数股东权益	(138)	(182)	(238)	(313)	(397)	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	53365	69687	87280	105523	123536	PE	20.16	9.35	7.45	5.50	4.99
现金流量表					(百万)	PEG	0.47	0.38	0.32	0.54	-
经营活动现金流	1833	3780	15709	17745	19183	PB	3.79	2.81	2.07	1.52	1.17
其中营运资本减少	1601	2798	3975	1944	1631	EV/EBITDA	95.27	41.31	30.36	21.84	20.57
投资活动现金流	(2092)	5220	(3704)	(5240)	(8090)	EV/SALES	2.03	1.43	1.14	1.01	0.94
其中资本支出	(2469)	(2216)	(3704)	(5240)	(8090)	EV/IC	5.81	5.53	5.90	5.21	4.05
融资活动现金流	452	(3578)	(1620)	(870)	(956)	ROIC/WACC	(0.71)	(0.13)	0.24	0.78	0.45
净现金总变化	185	5420	10385	11635	10138	REP	(8.19)	(41.95)	25.11	6.67	8.99

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

李金锦: 汽车行业分析师, 2009-2015 年就职于国家信息中心, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>