

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

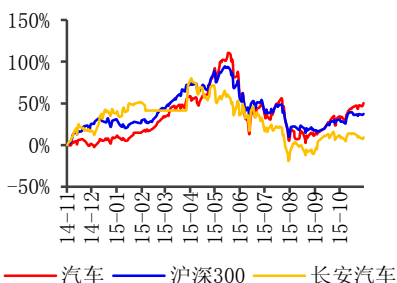
从业证书编号:S0100115050019

市场数据

目前股价	15.09
总市值(亿元)	677.09
流通市值(亿元)	567.52
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	64328	74017	83685
(+/-%)	21.57%	15.06%	13.06%
净利润	9313	13641	15906
(+/-%)	14.48%	18.43%	19.01%
摊薄 EPS	2.00	2.93	3.41
PE	7.56	5.16	4.42

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<自主高成长，合资持续反弹>> 2016-01-06

<<11月份销量数据靓丽>> 2015-12-11

主力车型维持热销势头

——长安汽车（000625）1月份销量数据点评

投资建议

公司自主乘用车业务具备较好的成长性，将接替长安福特成为公司业绩未来主要增长点，自主业务价值存在明显低估。考虑到2016年传统汽车景气度的回升，公司商用车业务的减亏可期以及自主车型持续热销，我们预计公司2015-2017年EPS分别为2.00、2.93和3.41元，对应PE为8X、5X和4X，给以“推荐”评级。

- **事件：**近日，公司发布2016年1月份产销数据：共产销汽车27.9万辆、31.5万辆，其中CS75销售2.71万辆，逸动系列销售1.83万辆，悦翔系列销售1.49万辆，长安福特锐界销售1.05万辆。点评如下：
- **自主主力车型维持热销势头，CS75创月销量新高：**由于2015年1月销量基数过高，同比增速难以反映实际销售情况。环比数据看，16年1月份各主力车型销量持续攀高：逸动(含XT)销售1.8万辆，环比28.8%，悦翔系列由于排产因素从2015年12月份的4079辆恢复到1.49万辆，CS75继续创单月新高，销售2.71万辆，环比33.7%，CS35销售2.08万辆，环比67.3%。
- **长安福特销量稳中有升：**锐界1月份销售1.05万辆，低于去年12月份的1.34万辆。但锐界1月份实际零售1.36万辆，零售终端依然火爆。翼虎和新福克斯仍保持环比增长10%的销量增速，蒙迪欧销售1.27万辆，同比19.1%，环比-10.9%。
- **欧诺、欧尚热销，商用车减亏可期：**欧诺1月份销售1.9万辆，环比大增110%。2015年12月份推出欧尚MPV，截至2016年1月底订单已超过3万台。2016年公司还将推出基于微车平台的SUV CX70。2016年商用车业绩将迎大幅改善。
- **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	64328	74017	83685	成长性					
营业成本	31748	43266	52152	59599	67402	营业收入增长	30.61%	37.50%	21.57%	15.06%	13.06%
销售费用	3554	4357	4825	5329	5858	营业成本增长	32.06%	36.28%	20.54%	14.28%	13.09%
管理费用	2892	3742	4181	4441	5021	营业利润增长	239.36%	129.24%	29.38%	46.47%	16.60%
财务费用	72	66	(174)	(267)	(370)	利润总额增长	149.77%	127.38%	23.17%	46.47%	16.60%
投资净收益	4507	8102	8451	11574	13351	净利润增长	142.37%	115.68%	23.17%	46.47%	16.60%
营业利润	3131	7177	9285	13601	15859	盈利能力					
营业外收支	185	362	0	0	0	毛利率	17.50%	18.23%	18.93%	19.48%	19.46%
利润总额	3316	7539	9285	13601	15859	销售净利率	9.11%	14.29%	14.48%	18.43%	19.01%
所得税	(153)	21	26	38	44	ROE	18.81%	30.06%	27.55%	29.35%	25.97%
少数股东损益	(37)	(43)	(53)	(78)	(91)	ROIC	-6.09%	-1.13%	5.00%	13.14%	13.38%
净利润	3506	7561	9313	13641	15906	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	9.23%	8.23%	7.50%	7.20%	7.00%
流动资产	21572	35930	50904	67937	84791	管理费用/营业收入	7.51%	7.07%	6.50%	6.00%	6.00%
货币资金	4282	9693	19501	31881	44022	财务费用/营业收入	0.19%	0.12%	-0.27%	-0.36%	-0.44%
应收账款	380	759	905	1042	1178	投资收益/营业利润	143.96%	112.90%	91.01%	85.10%	84.18%
应收票据	11272	17780	20302	23359	26411	所得税/利润总额	-4.61%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%
存货	4729	6572	8781	10035	11349	应收账款周转率	67.58	63.59	66.09	66.71	67.04
非流动资产	31793	33757	35274	37913	43071	存货周转率	5.62	5.64	5.54	5.57	5.70
固定资产	15070	15840	17714	20712	26227	流动资产周转率	1.34	1.22	1.08	0.97	0.86
资产总计	53365	69687	86178	105851	127862	总资产周转率	0.63	0.68	0.67	0.63	0.59
流动负债	28746	39322	47321	54267	61486	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	0.52
应付款项	17061	26147	30702	35086	39680	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	0.89	1.07	1.19
长期借款	1270	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	34725	44184	52024	59025	66260	EPS	0.75	1.62	2.00	2.93	3.41
股东权益	18638	25156	33807	46478	61253	每股净资产	4.00	5.39	7.25	9.97	13.14
股本	4663	4663	4663	4663	4663	每股经营现金流	0.39	0.81	3.24	3.95	4.57
留存收益	14114	20675	29379	42128	56994	每股经营现金/EPS	0.52	0.50	1.62	1.35	1.34
少数股东权益	(138)	(182)	(235)	(313)	(403)	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	53363	69339	85830	105503	127513	PE	18.59	8.62	7.56	5.16	4.42
现金流量表					(百万)	PEG	0.40	0.31	0.23	0.29	-
经营活动现金流	1833	3780	15102	18418	21322	PB	3.50	2.59	1.93	1.40	1.06
其中营运资本减少	1601	2798	3814	2293	2506	EV/EBITDA	88.54	38.30	24.23	16.18	13.48
投资活动现金流	(2092)	5220	(3704)	(5146)	(8142)	EV/SALES	1.88	1.33	1.07	0.93	0.83
其中资本支出	(2469)	(2216)	(3704)	(5146)	(8142)	EV/IC	5.40	5.13	5.45	4.91	3.88
融资活动现金流	452	(3578)	(1591)	(891)	(1039)	ROIC/WACC	(0.71)	(0.13)	0.58	1.53	1.56
净现金总变化	185	5420	9808	12380	12140	REP	(7.61)	(38.90)	9.35	3.20	2.49

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, xuji@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>