

成本压力稍减，财务压力增加

长丰汽车（600991）
评级：中性（下调）
股价：7.73 元
跟踪报告

2009 年 3 月 2 日 星期一

投资要点

赵世光，李涛
021-50586660-8637
zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn
汽车行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

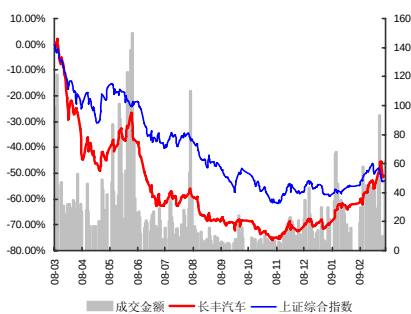
重要数据

总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	1.99
总市值(亿元)	30.99
流通市值(亿元)	15.38

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	27.35	23.28
3 个月	66.95	56.17
6 个月	53.37	62.55

个股相对上证综指走势图



- **08 年净利润下滑幅度较大。**公司 2008 年实现营业收入 47.08 亿元，同比增长 3.23%。但归属于上市公司股东的净利润为 1.41 亿元，同比下滑 23.44%。实现摊薄每股收益 0.35 元，低于我们之前的预期。
- **公司 SUV 销售平稳。**公司全年实现整车销售 2.68 万辆，同比增长 4.05%。增长幅度小于 2008 年 SUV 销售增长均值，08 年全国 SUV 共销售 44.3 万辆，同比增长 24.83%。不过 08 年 4 驱 SUV 共销售 20.12 万辆，同比增长只有 10.17%。由于公司越野车产品中，只有猎豹飞腾属于城市型 SUV，且销量很小，公司其他产品都属于越野型 SUV，四驱 SUV 占比在 70% 以上。因此以四驱 SUV 行业数据比较则公司增长幅度尚可。另外，公司 08 年中期累计销售各类越野车 12,841 辆，同比增长 1.74%，因此公司下半年销售略好于上半年，而国内 SUV 销售增速却从中期销售 22.4 万辆，同比增长 42.01% 下滑至年底的同比增长 24.83%。由于公司产品销售中属于集团采购的部分占 60%，且公司产品主要销往四川、湖南、云南等山区城市较多的省份，这些省份路况复杂，对越野型 SUV 需求较为稳定。我们预计 2009 年公司销售仍将保持稳定。
- **成本压力稍减。**公司 08 年毛利率回升为 28.23%，优于 08 年中期和 07 年底毛利率，但小于我们以前预期。虽然钢材价格下半年有所回落，缓解公司一定成本压力，但公司部分车型的关键零部件需要从日本进口，且交易金额较大，汇率的变动将对公司的生产成本和产品的毛利率有较大影响。
- **财务压力增加。**公司 08 年期间费用率为 14.64%，与 2007 年相比上升 2.48 个百分点。由于公司高档 CKD 越野车 V77 排量为 3.8 升，而猎豹排量也在 2 升以上，因此公司整体营业税有一定增加。同时本期利率上升导致利息支出增加以及日元汇率上升导致的汇兑损益增加，08 年财务费用率同比

上升 1.54 个百分点。

- **投资建议。**公司 2009、2010 年销售收入仍会维持小幅稳定增长。但成本和财务压力仍会存在。我们预计公司 2009、2010 年 EPS 为 0.39 元、0.43 元，给予“中性”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光，汽车行业分析师，获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析，对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司：威孚高科，中国重汽，潍柴动力，科力远，一汽轿车，启明信息、云内动力

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122