

微车业务盈利快速增长



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
目标价格	6.90
报告日期	2009 年 3 月 3 日 星期二

秦绪文	汽车行业高级分析师 63325888×6097 qinxuwen@orientsec.com.cn
周凤武	机械行业资深分析师 63325888×6100 zhoufw@orientsec.com.cn

3 月 3 日，我们旁听了公司的股东会。会后，我们和管理层就公司的运营状况进行了交流和探讨。主要结论如下：

1、微车产品结构优化初见成效

南京长安停产销量不佳的镭蒙微客，并将长安本部的成熟微车车型放到南京工厂生产，目前已经初见成效。由于对 09 年 1、2 月份的微车旺销估计不足，微车的零部件供应商无法迅速提供足够的零部件，导致南京长安的整车产能无法有效满足订单需要。

2、微车渠道建设迅速推进

截止到 08 年年底，公司的微车业务大约有 1300 家经销商或服务商，公司计划在 09 年新增 1000 家县乡及经销商及服务店，将渠道进一步下沉，加强县、乡一级的销售及网络覆盖。我们认为，渠道的下沉，为公司的微车销量增长奠定了坚实的基础。

3、09 年微型汽车业务（微客+微货）销量同比增长

受益于汽车产业振兴计划，公司的微车业务(微轿+微货)的销量有望快速增长。08 年公司的微车(微客+微货)销量为 359000 辆，同比增长 3.2%，公司 09 年微型汽车的销量目标为 55 万辆，同比增长 53%。我们预计，汽车购置税的减征和汽车下乡的购车补贴政策将刺激市场对微型汽车的需求迅速释放，因为微型汽车的客户群的需求弹性非常大，价格下降对微车的需求的拉动还是比较明显的。目前公司的微车业务产销两旺，预计 09 年 1 季度的销量和 08 年 1 季度的销量基本持平。综合经济景气程度、汽车产品振兴政策以及客户需求特点，公司预计微车 09 年的销量增速大约在 10%左右，我们认为，该增速可能最接近实际增速，但是对于公司的 55 万辆的销售目标，我们认为面临的压力较大。

4、09 年公司的微车业务（微客+微货）的盈利水平同比增长

有了减税、购车补贴的政策，微车的潜在客户群购车总价大幅度下降，从而减轻了微车制造商的产品降价压力，同时原材料的价格是下降的。所以，公司 09 年的微车产品的盈利能力是上升的，微车业务的盈利水平将同比快速增长。

5、公司本部的轿车业务稳步推进，还没有进入收获期

公司目前的轿车产品包括长安杰勋(MPV)、长安志翔(轿车)、长安奔奔(微轿)，3 月 18 日公司的新产品悦翔将正式上市。我们看好该车的市场表现。但是，由于品牌价值有待于提高、渠道限制等因素，公司的自主品牌轿车短期内很难取得非常好的市场表现，同时，为了自主品牌的可持续发展，公司近几年每年都要大约 3~4 个亿进行自主品牌的研究开发工作。自主品牌轿车还没有进入收获期。

6、新能源汽车业务持续推进

公司的新能源汽车已经实现产业化，积极参与科技部组织的“十城千辆”的新能源汽车示范应用。杰勋可以用在政府的公共服务机构。目前准备开发气电混合动力汽车，以满足天然气供应充足地区的市场需求。公司管理层坦言，新能源汽车项目短期内为公司贡献盈利的可能性不大。

目前政府对新能源汽车支持的力度明显加大，企业投资的力度也明显加大，但是近三年来很难上量，主要受制于产品的成本。

7、长安福特马自达的盈利水平或维持稳定

公司管理层对 09 年乘用车市场的成长性判断是谨慎乐观，认为 3 月份的销量有可能没有想象的那么差，从这个角度看，3 月份的乘用车市场产品销量有可能超出市场预期。公司的新产品新嘉年华 3 月 5 日上市，原来市场传言要放到长安福特马自达生产的紧凑型 SUV 产品，目前还没有明确时间表。09 年来自长安福特马自达的投资收益有望和 08 年持平。

8、投资评级

预计公司 08 年、09 年每股净收益分别为 0.02 元、0.15 元，维持增持评级。

分析师承诺

秦绪文：汽车行业高级分析师

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，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn