

上市公司简评报告

汽车整车

高弹性使业绩大幅超预期

长安汽车（000625）

公司预告 09 年中期业绩

预计中期业绩大幅超出预期

公司预告中期净利润 4.9—5.5 亿元，对应 EPS 0.21—0.24 元，大幅超出市场一致预期，也超出我们较乐观的预期。

简评

微型车旺销及高盈利弹性使业绩超预期

公司预告的 0.21—0.24 元中期业绩，已达我们原全年业绩预测（0.28 元）的 75%—85%，我们判断业绩大幅超预期的原因有二：

- 公司是国内主要微型车生产企业之一，上半年受益于微客、微货销量井喷，不含合资企业的销量达 39.4 万辆、增幅 63%。
- 公司产品偏低端，传统上毛利率比较低，盈利能力受原材料价格波动的影响较大。上半年钢材、橡胶等原材料价格处低位，微车价格稳定，销量高增长使公司盈利能力有明显提升。

下半年微车销量可能有所回落，但全年高增长趋势已确立

微型车上半年的旺销很大程度上来自县域以下经济尤其是商贸经济的快速发展带动，与国家加大农村基础设施建设及农民工返乡就业都有关系。

我们判断这种需求的释放具有一定阶段性特征，预计下半年国内微客、微货销量分别 72.7、20.5 万辆，同比增长 59%、19%，但较上半年回落 22%、23%。

钢材价格 5 月份来上涨较明显，也将对公司微客、微货盈利能力有所压制，但全年业绩高增长的趋势已经确立。

进一步投资价值提升仍需着眼合资公司发展和运营能力改善

长-福-马合资公司目前在国内市场表现偏弱，但福特重整后将更重视中国市场，预计会加大合资公司的车型导入力度；公司的中长期业绩改善也需配合运营管理能力提升。

投资建议：看好合资公司改善潜力，维持“增持”评级

我们上调公司 09、10 年的 EPS 预测到 0.42、0.55 元，目前股价对应 23.6X 09PE、18.0X 10PE，在乘用车行业内较低。我们较看好长-福-马合资公司的改善前景。给予 12 元目标价，对应 22X 10PE，维持“增持”评级。

首次评级

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn
010-010-85130928

陈夷华

chenyihua@csc.com.cn
010-85130955

分析日期：2009 年 07 月 14 日

当前股价：9.91 元

目标价格 6 个月：12.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.0/6.7	27.1/5.3	72.8/65.7
12 月最高/最低价 (元)		10.36/3.40
总股本 (万股)		233,402
流通 A 股 (万股)		89,954
总市值 (亿元)		231
流通市值 (亿元)		89.14
近 3 月日均成交量 (万)		4,320
主要股东		
中国南方工业汽车股份有限公司		5.00%

股价表现



相关研究报告

09.06.10	汽车行业深度研究：汽车消费，方兴未艾
09.07.13	汽车行业动态报告：淡季旺销 消费普及趋势明显

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

陈 政 中信建投证券 汽车及零部件行业分析师
陈夷华 中信建投证券 电力设备行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010