

长丰汽车 (600991)

无法分享政策盛宴 业绩下滑在所难免

-长丰汽车 2009 年中期报告简析

张欣

010-59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读:

- 长丰汽车以 SUV 为主打, 无法分享国家刺激小排量汽车的政策盛宴, 面对激烈的市场竞争, 业绩下滑在情理之中。故维持中性评级不变。

投资要点:

- 长丰汽车主营 SUV 越野汽车的生产、销售。其技术来源于日本三菱汽车的“PAJERO”, 并由此演化出国产品牌“猎豹”。
- 由于目前国家所出台的鼓励汽车消费的政策主要针对排量在 1.6 升以下的车型, 而 SUV 车型的排量多超过这一范围, 因此长丰汽车的主导产品无法分享政策盛宴。
- 来自中国汽车工业协会的数据显示, 2009 年上半年长丰汽车的汽车产销量分别为 14835 辆和 13738 辆, 同比仅增长 9.06% 和 4.60%, 明显低于行业的平均增速, 加之 SUV 车型竞争激烈, 东风本田“CRV”、郑州日产“帕拉丁”、一汽丰田“霸道”、陆地巡洋舰、RAV4”、北京现代“途胜”等竞争对手的产品已经将长丰汽车抛在后面, 因此公司的经营业绩出现下滑也就在情理之中了。
- 财务分析显示, 公司 2009 年上半年各项费用支出同比微增 2.17%, 各项应收款项同比微降 0.47%, 存货同比微降 0.88%, 各项应付款项同比增长 10.13%, 总体看企业的经营按部就班, 缺乏亮点。
- 目前公司的负债率为 63.14%, 虽然不高, 但是短期偿债能力偏弱。
- 虽然 2009 年 5 月 21 日长丰集团与广汽集团签订股权转让协议, 未来广汽集团将成为公司的第一大股东, 但是无论是办理完相关手续还是未来的发展, 都需假以时日, 短期内长丰汽车还将主要依靠目前的 SUV 等产品, 按照企业的披露, 未来如果以自主品牌轿车作为发展方向, 其前景并不乐观。
- 预计 2009 年长丰汽车的 EPS 在 0.20 元水平。
- 因此在综合考虑了汽车行业的发展前景、广汽集团的介入以及可能的新产品等各项因素后, 维持对长丰汽车“中性”的投资评级不变。

评级:

中性

上次评级: 中性

目标价格:

¥7.50

上次预测: ¥12.00

当前价格:

¥7.45

2009.09.03

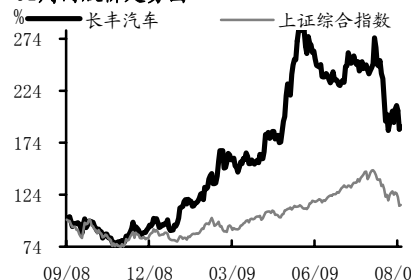
交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.76 ~ 14.19
总市值 (百万元)	3,880
总股本/流通 A 股 (百万股)	521/258
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.50
日均成交量 (百万股)	6.2
日均成交额 (百万元)	54.0

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	2363.28
每股净资产	4.43
市净率	1.68
资产负债率	63.14%

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,562.41	4,708.45	4,943.88	5,191.07	5,450.63
(+/-)%	8.70	3.20	5.00	5.00	5.00
经营利润 (EBIT)	318.64	339.56	257.08	267.34	286.16
(+/-)%	174.88	6.56	-24.29	3.99	7.04
净利润	183.89	140.79	107.79	111.08	121.04
(+/-)%	772.33	-23.44	-23.44	3.06	8.96
每股净收益 (元)	0.46	0.35	0.21	0.21	0.23
每股股利 (元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	27.57	28.23	25.00	25.00	25.00
市盈率	33.56	13.83	36.24	35.17	32.28
股息率 (%)	0.00	2.06	0.00	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

仅凭长丰一己之力难以回天 借助广汽成效如何尚待观察

(09.05.21)

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址：www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com