

长安汽车

000625 / 200625

增持/ 维持评级

股 价	2009/10/12
RMB11.13	

基础数据

总股本（百万股）	2334
流通 A 股（百万股）	900
流通 B 股（百万股）	604.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	10012

财务数据

市净率 (X)	3.22
TRACING P/E (X)*	242.79
EPS (元)	0.23
股息率 (%)	0.16

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
 姚宏光
 +755-82492723
 yaohg@lhqz.com

计提压低会计利润——业绩预增公告点评

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E
营业收入(百万元)	13375.5	11282.7	22300	25645
(+/-%)	-2.5	43.2	66.7	15.0
归属母公司净利润(百万元)	24.4	532.8	1457	1979
(+/-%)	-96.3	18.4	500717	35.8
EPS(元)	0.01	0.23	0.62	0.93
P/E(倍)	1065.5	48.8	18.0	12.0

■ 公告要点：第 3 季度实现净利润 2.67~3.27 亿元，合每股 0.11~0.14 元，前 3 季度合计实现净利润 8~8.6 亿元，合每股 0.34~0.37 元。

■ 观点 1：我们估计 3 季度预期之内的经营性损益合每股约 0.21 元。估计 3 季度公司进一步计提了自主轿车资产的部分减值（可能是杰勋或志翔相关生产资产）约 1.6 亿元，合每股 0.07 元。即截止 3 季度末，公司税后经营性收益达到了每股约 0.53 元，计提了约每股 0.16 元的资产减值准备。

■ 观点 2：随着 4 季度汽车销售进入旺季，依据对公司产品销量预测、对产品价格和材料成本相对平稳的预期（实际上 10 月车用钢材价格已出现 10% 下调），我们估计公司 4 季度单季可实现超过 0.3 元的每股经营性收益。

■ 观点 3：全年有望实现 0.83 元左右的经营性溢利，如果 4 季度不再出现计提减值的情况（对此我们无足够依据作出精确判断），我们估计最终税后溢利仍可达到 0.68 元，估值水平仍然是显著偏低的。

■ 观点 4：考虑到自主轿车相关资产计提完减值后公司整体资产已比较干净，以经营性损益为估值依据更为合理。在相关报告里，我们阐述了对 2010 年行业景气前景及公司主要产品的销售前景乐观的理由，公司自主轿车悦翔 9 月超过万辆的销售也使我们对其前景变得谨慎乐观。我们认为公司股票仍然具备低估值和较好成长性的两个获得超额收益的关键要素，维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现

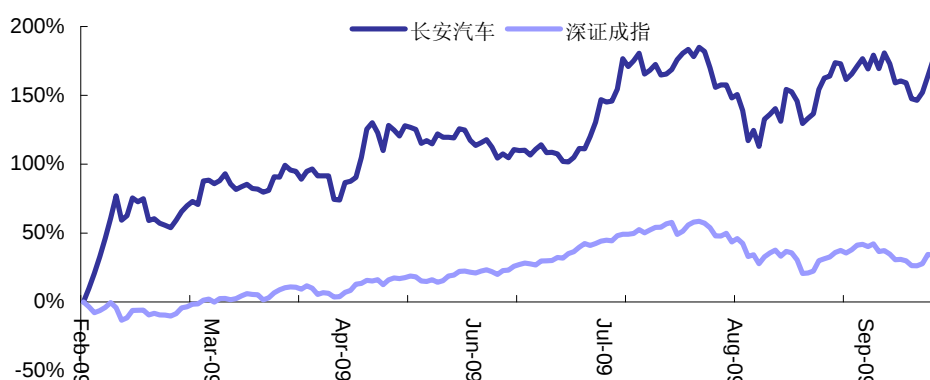


表 1 分部盈利预测

单位：亿元

分部	股比	2006	2007	2008E	2009E	2010E
本部	100%	0.12	-1.06	-3.6	10	11
长安铃木	51%	2.19	1.23	0.28	0.8	1
长安福特	50%	13.07	19.17	11.8	18	20
长安福特发动机公司	50%	-3.07	-2.99	-1.1	0	0
南京长安	71%	-1.81	-2.08	-2.46	0	0
河北长安	77%	0.48	0.14	0.12	0.1	0.1
江铃控股	50%	-0.26	0.98	0.1	1	1.2
合计(按股比)		5.19	6.67	0.2386	19.5	21.5
EPS (元/股)		0.27	0.34	0.01	0.84	0.93

数据来源：联合证券研究所

表 2 利润预测表

单位：百万元

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	13722	13375	22300	25645
减：营业成本	11619	11369	17728.5	20567
毛利率	15.33%	15.00%	20.50%	19.80%
营业税金及附加	335	323	485	502
营业费用	1246	1137	2160	2420
管理费用	673	853	938	1032
财务费用	47	50	0	50
资产减值损失	46	151	372	0
加：投资收益	932	561	950	1100
其中：对联营企业投资收益	906	547	950	1100
营业利润	687	46	1566	2174
营业外收支净额	-33	-11	0	0
利润总额	654	34	1566	2174
所得税	20	16	0	25
净利润	634	18	1566	2149
归属于母公司所有者净利润	667	24	1596	2184
少数股东损益	-33	-6	-30	-35
每股收益（元/股）	0.34	0.01	0.68	0.94

数据来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8212 5143
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。