

增发有望助推公司业绩释放

——长安汽车（000625）

2010 年 2 月 11 日

推荐/维持

长安汽车

事件点评

于特	汽车及配件行业分析师	MSN: yute6@hotmail.com
	010-6650 7314	13439996560

事件：

公司 2 月 9 日召开董事会，通过关于公开增发 A 股的议案。预计增发数量不超过发行前股本的 20%，募集资金不超过 40 亿元；发行价格不低于公开招股意向书前二十个交易日公司 A 股股票均价或前一个交易日公司 A 股股票的均价；募集资金用于生产线扩能技术改造项目、小排量发动机产业升级项目、自主研发能力建设项目，项目总投资约 43.7 亿元。

观点：

1. 募集资金有助于提升微车生产能力，但对短期业绩贡献不大。

我们在前期报告中已经提到公司有再融资的需求，因此这次增发方案的出台符合我们的预期。从募投的主要项目鱼嘴工业园微车项目来看，短期来看对公司的业绩贡献有限。经过前期技术改造，公司微车目前的产能已经具备 90 万台，足以满足 2010 年市场需求。

2. 公开增发有助于短期公司业绩的释放。

公司目前股价接近 12 元，我们估计增发价格也在此附近，从目前汽车股股价弱势格局来看，为维持增发价格，公司还有很多工作要做，1 月份公司汽车销售数据大幅超出市场预期已经表明公司认识到了这一点。同时公司 2009 年计提减值准备约 5 亿元，影响 EPS0.21 元左右，经过 2009 年大量减值后，以前年度累积下的盈利较差的车型、资产已经清理完毕，更加有利于公司 2010 年的发展。

3. 公司业绩弹性主要决定于微车和原材料。

长安福特马自达是公司业绩的稳定器，2010 年有望平稳增长；随着 3 款车型的推出，自主品牌轿车 2010 年销量有望大幅增长，但仍会给公司带来亏损；公司微车 2009 年受到产能限制销售 67 万辆，在经过技术改造产能释放后，2010 年有望超出同行业快速增长，微车也是公司弹性最大的业务，微车的大幅增长为公司业绩带来向上的弹性，同时微车受到原材料影响又比较大，原材料价格上涨为公司业绩带来较大的向下弹性。

结论：

我们预计长安福特马自达 2009 年为公司贡献超过 9 亿元净利润，预计 2010 年贡献在 12 亿左右；微车 2009 年为公司贡献 10 亿元左右净利润，微车 2010 年是公司业绩最具弹性部分，我们暂时预测 2010 年利润贡献与 2009 年持平；公司自主品牌 2009 年亏损约 4 个亿元，假设 2010 年减亏至 3 个亿。按照这个预测，2010 年公司 EPS 0.82 元左右，我们同时强调：目前公司有业绩释放的动力，如果 2010 年原材料价格平稳，公司 EPS 有释放至 1 元左右的实力。

我们维持公司 2009 年 EPS 为 0.50 元，2010 年 EPS 为 0.82 元的预测。暂时维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车行业波动风险；原材料价格变动风险等。

分析师简介

于特

金融学专业硕士，汽车行业研究员，3年行业内上市公司工作经验，3年汽车行业研究经验，2003年进入证券行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。