

销量增长推升业绩超预期

谨慎推荐

分析师: 李丹 邮箱: lidan@chinastock.com.cn 电话: 010-66568293 执业证书编号: S0130108023471

1. 事件

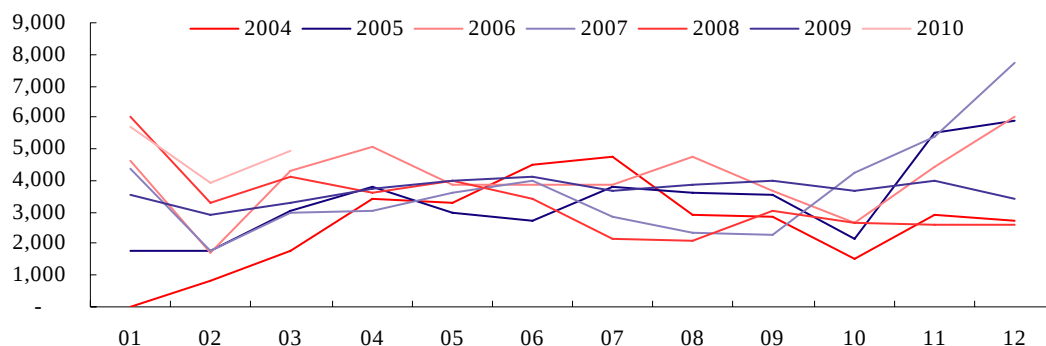
4月15日, 长安汽车发布2010年一季度业绩预增公告, 报告期内公司预计实现净利润7.89亿元, 较上年同期增长2684.47%, 基本每股收益约0.34元, 较上年同期增长3293.1%。

2. 我们的分析与判断

合资公司稳定增长

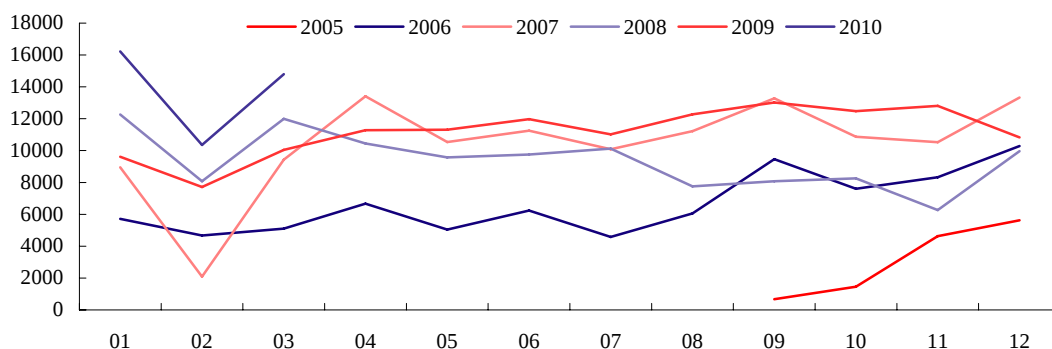
在长安汽车微型客货车、自主品牌轿车以及长安福特马自达三大业务板块中, 合资公司长安福特马自达仍是公司利润的主要来源。我们预计合资公司长福马和铃木方面将实现稳定增长。2010年长福马有蒙迪欧致胜以及福克斯的改款车型上市, 致胜以及福克斯仍会是盈利的主要来源。预计长福马整车的销量会保持持续、稳健增长, 全年销量在40万辆左右, 较09年增长26%。2009年长福马发动机突破盈亏平衡点, 净利由大幅亏损转为实现2000万元的盈利, 我们预计2010年, 随着收入水平的进一步上升, 盈利将出现快速增长。

图1: 蒙迪欧致胜销量情况 单位: 辆



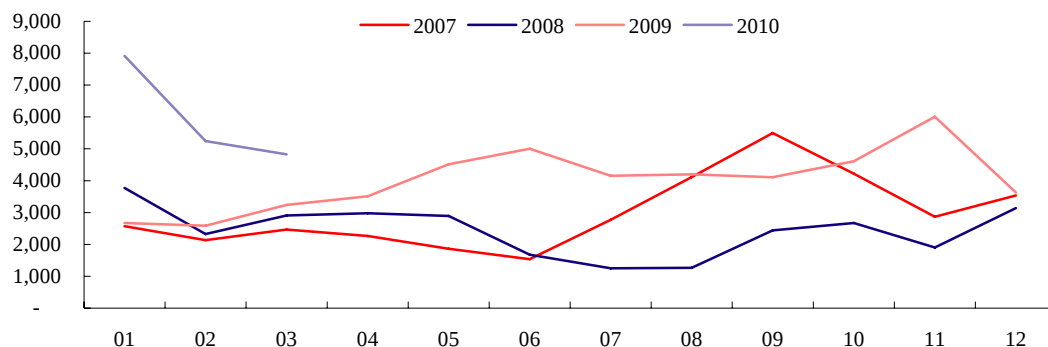
资料来源: 中国银河证券研究所

图2: 福克斯销量情况 单位: 辆



资料来源: 中国银河证券研究所

图 3: 马 3 销量情况 单位: 辆

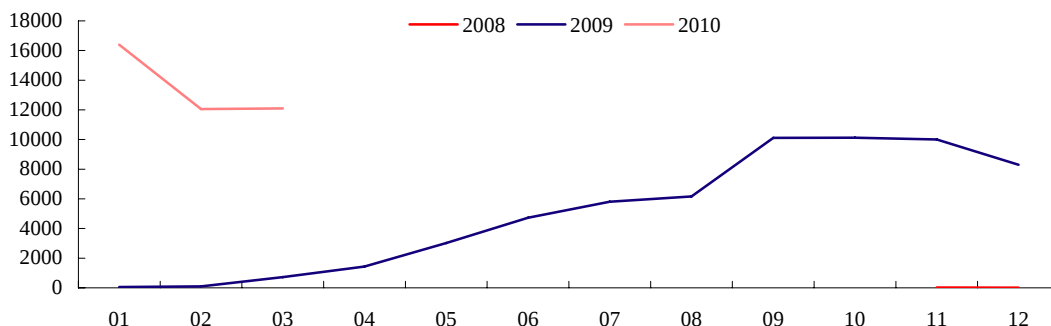


资料来源: 中国银河证券研究所

自主品牌轿车日渐成熟, 大幅减亏

经过多年探索, 公司自主品牌轿车日趋成熟。2010 年在新产品方面, 公司推出奔奔 MINI、奔奔改款车型以及悦翔、志翔两厢。一季度公司自主品牌轿车呈现放量增长态势, 预计公司自主品牌 20 万辆的销售目标较易实现。悦翔仍是 2010 年的重点关注车型, 预计会占自主品牌轿车销量的 75% 左右。由于量的增长, 我们预计 2010 年自主品牌将大幅减亏。

图 4: 悦翔销量情况 单位: 辆



资料来源: 中国银河证券研究所

微车的增长仍在持续

由于针对农村市场的相关优惠政策得到了很好的延续, 我们认为 2010 年微车销量增速虽会有所回落, 但终端需求仍会维持在景气状态, 预计行业增速在 15%-20%。2010 年, 公司希望能在市场份额上有所提升, 规划微车实现 100 万辆的销售, 较上年增长近 40%。鉴于产能瓶颈, 公司计划投资近 40 亿元在河北和重庆两地扩充 50 万辆整车和 60 万辆发动机产能, 分别与 2010 年、2011 年投产。

3. 投资建议

根据一季度情况, 我们上调了对公司 2010、2011 年的盈利预测, 预计公司 2010-2011 年的 EPS 分别为 1.17、1.4 元, 公司当前股价 13.26 元, 对应 2010、2011 年 PE 为 11 倍、9.5 倍, 处于行业估值水平的底部, 给予公司谨慎推荐的投资评级。

公司未来主要的风险因素来自以下几方面, 第一, 国内宏观经济增长低于预期, 导致行业销量增长不达预期, 从而影响公司销量增长; 第二, 钢材价格上涨超预期。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908