

大陆与香港 — 消息快报

长安汽车调研纪要

王玉笙

销量情况。从长安汽车(000625.SZ/人民币 10.48; 200625.SZ/港币 5.09, 买入)4月销量情况来看,我们认为长福马和长安铃木的销量走势符合预期,全年有望实现 25%左右的增长,实现销量目标(长福马 40 万台,长安铃木 18 万台)。而从本部自主品牌 4 月销量情况来看,则很有可能无法完成年初激进的销量目标,目前我们预计微客的销量为 90 万台(比原目标降低 10 万台),自主品牌轿车在未来新车(奔奔 Mini、奔奔 Love、志翔两厢等)销量的提振下有望达到 20 万台。

盈利状况。我们认为售价是影响乘用车企业盈利的重要指标,对于微车来说,成本变化也会带来较大影响。我们认为长福马和长安铃木的销售情况相对良好,价格指数从三月开始有所松动,但下滑幅度不大。微车行业由于目前仍由少数几家企业主导,且客户主要购买微车当作生产资料使用,故目前为止价格较为坚挺。原材料方面,我们认为公司之前一直有采取措施囤货,并较为有效的控制了成本。目前,我们认为微车的单车盈利相比去年尚未出现大幅下滑。

盈利预测。从 1-4 月的累计销量情况来看,本部销量合计仍然增长 68.7%,显著优于去年同期水平。我们目前仍然预计公司的轿车销量能达到 25%左右的同比增长。微车达到 20%-30%的同比增长。在本部减值准备显著减小的情况下,业绩仍将有明显提升。公司 1 季度每股盈利 0.34 元,我们全年的盈利预测为 0.95 元,已经考虑了销量和一定的成本波动因素在内,我们目前仍维持这一盈利预测,公司目前的估值水平与行业平均基本一致。

长安汽车销量情况

销量	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月	环比变动
长安本部	72,886	61,726	64,495	32,245	(50.0)
河北长安	26,964	24,179	32,783	24,635	(24.9)
南京长安	20,316	19,252	25,386	19,439	(23.4)
长福马	41,815	28,252	36,767	33,663	(8.4)
长安铃木	20,100	15,156	17,813	17,008	(4.5)
江铃控股	16,298	10,495	18,313	17,534	(4.3)
合计	198,379	159,060	195,557	144,524	(26.1)
本部合计	120,166	105,157	122,664	76,319	(37.8)

销量累计

	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月
长安本部	72,886	134,612	199,107	231,352
河北长安	26,964	51,143	83,926	108,561
南京长安	20,316	39,568	64,954	84,393
长福马	41,815	70,067	106,834	140,497
长安铃木	20,100	35,256	53,069	70,077
江铃控股	16,298	26,793	45,106	62,640
合计	198,379	357,439	552,996	697,520
本部合计	120,166	225,323	347,987	424,306

销量同比增长率

	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月
长安本部	176.5	118.7	91.0	(5.3)
河北长安	34.6	32.4	45.2	11.9
南京长安	84.4	104.1	104.4	46.2
长福马	144.6	62.0	63.1	30.1
长安铃木	100.6	49.7	36.8	41.3
江铃控股	266.4	34.4	39.2	65.9
合计	123.0	74.2	66.5	22.6
本部合计	109.3	88.0	78.4	10.0

累计同比增长率

	2010年1月	2010年2月	2010年3月	2010年4月
长安本部	176.5	146.6	125.3	89.0
河北长安	34.6	33.6	37.9	31.0
南京长安	84.4	93.5	97.6	82.8
长福马	144.6	102.9	87.2	69.4
长安铃木	100.6	75.0	60.0	55.0
江铃控股	266.4	118.6	77.5	74.1
合计	123.0	98.3	85.7	67.8
本部合计	109.3	98.8	91.1	68.7

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 5 月 21 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371