

新年伊始 先声夺人

买入

——长安汽车（000625）产销数据以及增发、并购事件点评——

内容摘要：

- **长安汽车发布 2010 年 12 月汽车产销数据。**12 月长安汽车共生产汽车 19.13 万辆，同比 2009 年 12 月 12.99 万辆，增长 47%；销售汽车 16.28 万辆，同比去年 12 月 10.88 万辆，增长 49.6%。2010 年全年产销量分别为 186.4 万辆和 185.2 万辆，同比分别增长三成以上，为 34.4%和 35.2%。长安汽车位列上汽、东风汽车和一汽集团之后，成为第四个年产量突破 200 万辆的汽车企业。四大汽车集团阵营位置日益稳固。

长安增发 A 股。经证监会核准，长安汽车获准增发不超过 46,500 万股人民币普通股（A 股）。本次增发价格为 9.74 元/股，预计募集资金总额不超过 40 亿元人民币。

长安汽车间接持股云内动力，中国兵器成为云内动力实际控制人。

- **点评。**1. 长安汽车增发 4.65 亿 A 股，募集资金 40 亿元用于建设企业项目，能够较好的缓解资金短缺和融资困难；2. 长安汽车的扩张，能够迅速抢占高地，做大做强，有利于迎接行业内即将频繁发生的重组兼并，有利于加强行业发展遇到挫折时抵御风险的能力；3. 长安汽车一方面从解决企业资金链入手，一方面积极完善企业产品链和价值链；4. 长安汽车面临着行业产销回落和自身产能过剩的压力；5. 长安汽车募集资金拟投资项目投产后存在可能达不到预期效益的风险。由于长安此次募投主要项目需要 5-6 年才能达纲，因此随着股本的加大，现有股东的权益存在一定的不确定性。
- **盈利预测。**本次增发成功后，公司股本增厚为 27.36 亿股。2010 年以及其后两年的 EPS 相应分别为 0.81 元、0.95 元和 1.05 元。维持公司“买入”评级。

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	252.04	303.82	340.21	395.32
净利润(亿元)	10.78	22.37	25.87	28.76
每股收益(元)	0.462	0.81	0.95	1.05
市盈率(倍)	30	9	7	6

研究员

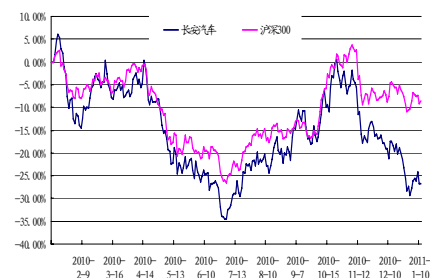
庞琳琳

执业证号：S1250209110200

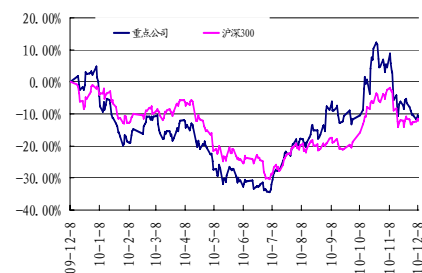
电话：010-57631198

邮箱：pll@swsc.com.cn

汽车行业市场表现（100111~110111）



重点公司市场表现（100111~110111）



相关研究

- 1 汽车行业 2011 年投资策略：行业产销回落，把握三大机遇 10/12/18

1. 发布 2010 年 12 月产销数据

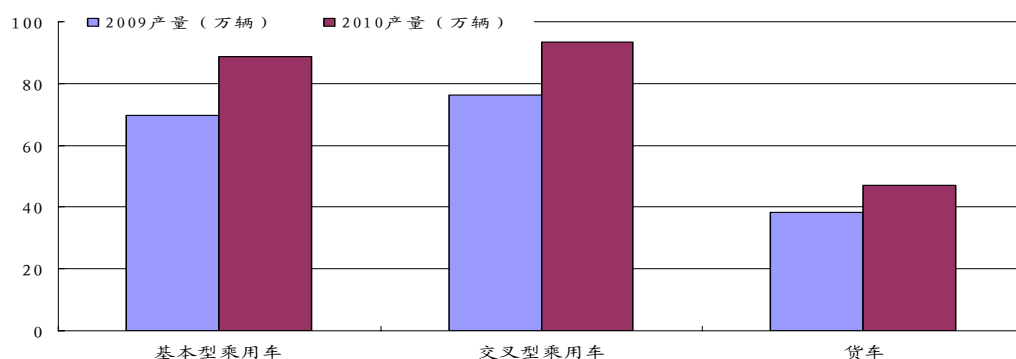
长安汽车 1 月 11 日公布 2010 年 12 月产销数据。12 月长安汽车共生产汽车 19.13 万辆，同比 2009 年 12 月 12.99 万辆，增长 47%；销售汽车 16.28 万辆，同比去年 12 月 10.88 万辆，增长 49.6%。2010 年全年产销量分别为 186.4 万辆和 185.2 万辆，同比分别增长三成以上，为 34.4%和 35.2%。

在细分车型中，除在多功能乘用车生产量同比下降 24.3 以外，2010 年其他车型生产均比 2009 年有较大增幅，其中基本型乘用车增长幅度最大，为 27.6%，其次为交叉型乘用车，增幅约为 22.2%。

如果加上哈尔滨哈飞、江西昌河、保定长安和太原长安的全年产量 29.1 万辆、17.3 万辆、0.38 万辆和 0.32 万辆，长安汽车 2010 年汽车生产总量为 233.5 万辆，圆满完成了长安汽车 2010 年突破 220 万辆的目标。

长安汽车 2010 年位列上汽、东风汽车和一汽集团之后，成为第四个年产量突破 200 万辆的汽车企业，在四大汽车集团中的地位日益稳固。

图 1：长安汽车 2009、2010 年主要细分车型产量对比



数据来源：长安公司公告、西南证券

2. 长安增发 A 股和间接控制云内动力

长安增发 A 股

经证监会核准，长安汽车获准增发不超过 46,500 万股人民币普通股（A 股）。本次增发价格为 9.74 元/股，预计募集资金总额不超过 40 亿元人民币。

本次募集资金主要用于汽车生产线扩能技术改造、小排量发动机和自主研发等三个项目的建设。其中，微车扩能项目总投资 16.4 亿元，项目建成后当年产能达到设计产能的 68%，建成后第二年及以后各年 100%达到设计产能。项目达纲年（第 6 年）可实现营业收入 113.14 亿元，利润总额 3.4 亿元；为解决发动机内部配套能力不足，募投资金将部分用于小排量发动机项目建设，该项目总投资为 21.36 亿元，项目建成后当年产能达到设计产能的 90%，建成后第二年及以后各年 100%达到设计产能。项目达纲年（第 5 年）可实现新增营业收入 40.34

亿元，新增利润总额 2.62 亿元；自主研发项目总投资为 5.94 亿元，项目建成后，公司将拥有 S5/P5 级设计开发能力，拥有支撑 S5/P5 级设计开发能力的试验、试制手段和相关辅助设施。

表 1：长安募投项目情况表

序号	项目名称	项目总投资（亿元）	募集资金投入额（亿元）	主要产品
1	长安汽车生产线扩能技术改造项目	16.4	16.4	CM9、F202、G401 等微型客车
2	小排量发动机产业升级项目	21.4	19.8	CB、CC 系列发动机
3	自主研发能力建设项目	5.9	3.8	
	合计	43.7	40	

数据来源：长安公司公告

间接控制云内动力

云内动力 1 月 7 日披露，公司实际控制人昆明市国资委 2010 年 12 月 28 日已与兵装集团旗下中国长安签署协议，将公司大股东云南内燃机厂 100% 产权无偿划给中国长安，公司实际控制人变更为国务院国资委。云南内燃机厂持有云内动力 1.44 亿股股份，占总股本的 38.14%。中国长安因此实现了间接控股云内动力，而中国兵器装备集团则变身成为了云内动力的新任实际控制人。这也意味着，除了长安汽车，中国长安又获得了一个新的融资平台。

此次并购的达成，基于云南省委省政府为发展云南汽车工业，构建云南汽车产业集群、完善产业链的需要。中国长安承诺，未来以云内动力为平台，五年内投资 10 亿元建成柴油发动机动力总成国家级企业技术中心，研发高效节能环保柴油发动机，形成中国长安柴油发动机研发、生产、出口基地。此外，中国长安还将根据市场需求，投资 50 亿元以上开发产品并提升产能，将云南内燃机厂柴油机产能由现在的每年 60 万台提升至每年 120 万台，预计实现年销售收入 120 亿元以上。项目分两期建设，一期新增产能 30 万台/年，预计于 2012 年开工建设，2013 年底建成投产；二期新增产能 30 万台/年，预计于 2014 年开工建设，2015 年建成投产。

昆明云内动力股份有限公司是目前国内最大的多缸小缸径柴油发动机生产企业之一，下设昆明雷默动力系统有限公司、成都云内动力有限公司、云内动力达州汽车有限公司等多家子公司。公司拥有 20 余条生产线，目前公司已具备柴油发动机 50 万台的生产能力。公司在行业内具有较强的核心竞争实力，是欧 III、欧 IV 水平先进柴油机的重要研发基地，多缸小缸径柴油机连续多年市场占有率排名第一，市场份额稳定。截至目前公司总资产 45 亿元，净资产 27 亿元。

3. 事件点评和影响

- 我国当前的货币政策立场从 2010 年的“适度宽松”回归“稳健”。稳健货币政策意味着经济刺激政策的“退出”。在此背景下，长安汽车增发 4.65 亿 A 股，募集资金 40 亿元用于建设企业项目，能够较好的缓解资金短缺和融资困难。
- 证券市场增发融资和间接控制云内动力，长安汽车一方面从解决企业资金链入手，一方

面积极完善企业产品链和价值链。

- 长安汽车的扩张，能够迅速抢占高地，做大规模，有利于迎接行业内即将频繁发生的重组兼并，有利于加强行业发展遇到挫折时抵御风险的能力。长安汽车已经确定采取多管齐下措施，一方面使原有生产线扩能，一方面加紧建设新的生产线，争取在 2012 年产能能够达到 300 万辆。
- 长安汽车此次增发所募集的资金，绝大部分用于汽车生产线和核心零部件生产的扩能。可是我们看到，造成 2009 年和 2010 年汽车产业井喷式发展的国际国内经济大环境已经发生了变化，我们预计 2011 年汽车行业回归理性发展。当前汽车市场正处于由卖方市场向买方市场的转变时期。许多整车企业在汽车景气时期积极扩张的产能，也将逐步释放。长安汽车做为我国四大汽车集团之一，既需要迅速完善战略布局，抓住历史机遇，又需要稳健健康经营。长安汽车面临着其他汽车企业的挤压和自身产能过剩的压力。
- 长安汽车未来的盈利增长，很大程度上取决于今后数年汽车行业的发展以及能否按计划完成企业长期战略规划。因此发行人本次募集资金拟投资项目存在一定市场风险，如果市场发生重大变化或者市场容纳消化不足，可能出现无法充分利用全部生产能力的风险。长安汽车募集资金拟投资项目投产后存在可能达不到预期效益的风险。由于长安此次募投主要项目需要 5-6 年才能达纲，因此随着股本的加大，现有股东的权益存在一定的不确定性。

4. 盈利预测

此前，预计长安汽车 2010 年、2011 和 2012 年摊薄前 EPS 分别是 0.96 元、1.05 元和 1.25 元。以 2011 年 1 月 11 日为基准日，对应 10 年、11 年和 12 年的 PE 分别是 11、10 和 9 倍。

本次增发成功后，公司股本增厚为 27.36 亿股。2010 年以及其后两年的 EPS 相应分别为 0.81 元、0.95 元和 1.05 元。维持公司“买入”评级。

表 2：长安汽车摊薄前盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	252.04	303.82	340.21	395.32
净利润(亿元)	10.78	22.37	25.87	28.76
每股收益(元)	0.462	0.96	1.11	1.24
市盈率（倍）	30	11	10	9

数据来源：长安汽车、西南证券

表 3：长安汽车摊薄后盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	252.04	303.82	340.21	395.32
净利润(亿元)	10.78	22.37	25.87	28.76
每股收益(元)	0.462	0.81	0.95	1.05
市盈率（倍）	30	9	7	6

数据来源：长安汽车、西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/