

广汽长丰（600991）：广汽集团拟吸收合并公司，与三菱合作突破在即 增持（维持）

汽车及配件

3月22日股价：14.07元

报告日期：2011年3月23日

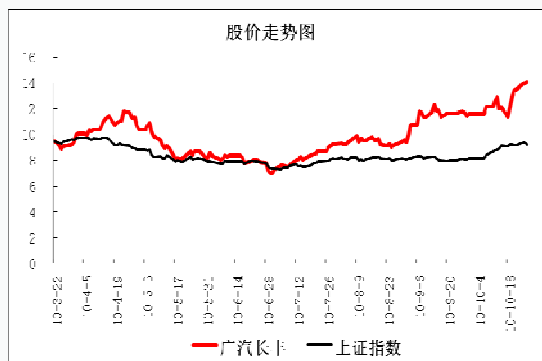
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,199	7,399	8,637	9,928
(+/-)	27.04%	19.36%	16.74%	14.94%
营业利润	170	262	333	420
(+/-)	451.74%	53.81%	27.15%	26.34%
归属于母公司的净利润	155	222	274	348
(+/-)	451.98%	42.61%	23.65%	26.99%
每股收益（元）	0.30	0.43	0.53	0.67
市盈率(倍)	47	33	27	21

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	52,087/52,087
流通市值（亿元）	73.29
每股净资产（元）	4.66
资产负债率（%）	61.50

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 黄聪

010-66045802 huangc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年1-12月公司实现营业收入61.99亿元，同比增长27.04%；归属母公司所有者的净利润1.55亿元，同比增长451.98%，EPS为0.30元，低于预期。4季度公司实现营业收入14.40亿元，环比下滑4.64%；归属母公司所有者的净利润-831.99万元，3季度为2,544万元，EPS为-0.02元。不分红、不送转。
- 2010年，广汽集团2009年年中入主公司以来的首个年度，受益汽车市场的持续火爆以及公司营销模式调整和产品从专业SUV向城市SUV拓展打开销路，公司整车实现销量3.9万辆，同比增长了29.47%，受益于此公司全年收入和净利润均实现大幅增长。4季度受大幅计提费用的影响，公司单季小幅亏损。4季度，公司期间费用率为15.49%，环比上升3.13个百分点。
- 有望受益SUV市场的持续增长。从行业来看，随着居民消费水平的提高和购车需求的转变，SUV正处于快速普及阶段。2011年1-2月，SUV累计实现销量25.37万辆，同比增长53.94%，同期乘用车增长10.50%。我们预计2011年SUV细分市场有望保持快速增长态势。公司正处于从专业SUV市场逐渐向城市SUV市场拓展阶段，产品质量过硬；此外，随着2010年首款上市的城市SUV猎豹飞腾1.5L时尚版和新款车型2011款帕杰罗的持续上量以及CP2轿车上市，公司2011年销量增长仍值得期待。
- 广汽集团吸收合并公司A股上市，与三菱合作突破在即。停牌半年后，公司今日复牌并公布了广汽集团换股吸收方案。根据方案，除广汽集团以外的普通股股东可选择以1:1.6的比例换取广汽集团A股发行股票或者以12.65元/每股的价格出售给广汽集团（首次现金选择权）。公司第三大股东三菱汽车承诺其持有全部公司股票将行使首次现金选择权。广汽集团A股发行价9.09元/股，根据初步折算，发行股票约4.7亿股。此前公司停牌后就有传闻，广汽集团将重组公司，然后与三菱展开全面合作。此次重组方案的公布也表明广汽集团与三菱的全面合作已经迈出了关键一步，如果相关工作进展顺利，后续合作有望逐步展开。
- 盈利预测与评级。暂不考虑重组事宜和后续广汽集团与三菱合作对公司现有产品经营销售的调整，预计公司2011-2013年EPS分别为0.43元、0.53元、0.67元，按当前收盘价14.07元计算，2011年PE为33倍，考虑与三菱合作的广阔前景，维持“增持”投资评级。

- **风险提示：**重组未获批复或延迟风险、汽车销量低于预期风险、钢材等原材料价格超预期上涨风险等。

图表 1：广汽长丰月度销量情况（2009-2011 年 2 月）

2011年		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年累计
长丰	长丰猎豹SUV	2,923	1,772											4,695
	猎豹CS7		206											206
	帕杰罗	77	617											694
	骐菱MPV	0	1											1
	合计	3,000	2,596											5,596
	月度同比增速	-15.54%	-99.96%											
	累计同比增速		-4.93%											
2010年		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年累计
长丰	长丰猎豹SUV	2,974	1,986	2,825	2,194	2,854	2,814	1,663	2,481	2,598	2,210	2,552	1,746	28,897
	帕杰罗	566	348	985	678	931	1,019	804	932	907	822	111	2,027	10,130
	骐菱MPV	12	0	1	0	0	8	0	0	0	0	0	0	21
	合计	3,552	2,334	3,811	2,872	3,785	3,841	2,467	3,413	3,505	3,032	2,663	3,773	39,048
	月度同比增速	226.47%	18.90%	49.04%	2.64%	50.92%	36.01%	-3.41%	35.60%	1.80%	38.57%	-7.82%	33.32%	
	累计同比增速		92.92%	72.91%	49.52%	49.84%	47.00%	39.10%	38.63%	32.93%	33.44%	29.08%	29.47%	
2009年		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年累计
长丰	长丰猎豹SUV	1,070	1,963	2,557	2,795	2,505	2,807	2,534	2,514	3,371	2,152	1,936	2,023	28,227
	帕杰罗											949	741	1,690
	骐菱MPV	18	0	0	3	3	17	20	3	72	36	4	66	242
	合计	1,088	1,963	2,557	2,798	2,508	2,824	2,554	2,517	3,443	2,188	2,889	2,830	30,159
	月度同比增速	48.43%	29.23%	-11.34%	7.04%	-10.33%	9.16%	-7.66%	45.58%	51.94%	-4.16%	69.74%	-5.85%	12.17%
	累计同比增速		35.48%	9.19%	8.46%	3.48%	4.60%	2.47%	6.69%	11.85%	10.20%	14.44%	12.17%	12.17%

资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 2：广汽长丰（600991）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	619,887	739,870	863,740	992,773
增长率	27.04%	19.36%	16.74%	14.94%
营业成本	463,903	554,204	647,673	749,528
营业税金及附加	62,508	66,588	77,737	84,386
销售费用	29,776	35,514	38,868	42,689
管理费用	31,300	39,213	44,915	49,639
财务费用	13,664	18,497	21,594	24,819
期间费用合计	74,740	93,224	105,376	117,147
期间费用率	12.06%	12.60%	12.20%	11.80%
减：资产减值损失	2,000	0	0	0
加：投资收益	269	300	300	300
营业利润	17,004	26,154	33,254	42,012
营业利润率	2.74%	3.53%	3.85%	4.23%
增长率	451.74%	53.81%	27.15%	26.34%
加：营业外收入	1,236	1,480	1,296	1,489
减：营业外支出	899	740	1,296	1,489
利润总额	17,341	26,894	33,254	42,012
利润率	2.80%	3.63%	3.85%	4.23%
所得税	2,577	4,034	4,988	6,302
实际税负比率	14.86%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	14,764	22,860	28,266	35,710
净利润率	2.38%	3.09%	3.27%	3.60%
少数股东损益	-785	686	848	893
归属于母公司所有者的净利润	15,549	22,174	27,418	34,817
增长率	451.98%	42.61%	23.65%	26.99%
总股本（万股）	52,089	52,089	52,089	52,089
每股收益（元）	0.30	0.43	0.53	0.67

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040