

公司研究

汽车整车行业

评级： 持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：邢海芝

投资咨询执业证书编号：

S1500510120007

xinghaizhi@cindasc.com

联系人：

梅妙

meimiao@cindasc.com

最新价： 4.26 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	4.14-13.37
最近一月涨跌幅(%)	-13.77
总股本(亿股)	48.34
流通 A 股比例(%)	0.70
总市值(亿元)	205.95
每股净资产	5.63
总资产(亿元)	358.91
十大流通股东(%)	51.04

最近一年市场表现



长安汽车(000625)：投资收益稳定 整体业绩下滑

公司研究点评报告

2011 年 09 月 01 日

投资要点：

- ◆ **事件：**长安汽车发布中报。上半年实现营业收入 145.37 亿元，同比减少 12.57%；营业成本 125.01 亿元同比减少 6.62%；实现净利润 10.4 亿元，同比下滑 23.89%；合每股收益 0.22 元。
- ◆ **微车销量不景气，自主品牌增长稳定。**上半年公司共生产汽车 90.7 万辆，同比下降 5.14%；销售汽车 92.5 万辆，同比下降 5.05%。受国家鼓励政策退出及部分城市限购的影响，微车销量下滑较大达 25%。受公司整体销量下降影响，上半年自主品牌轿车销量增速有所放缓，同比增长 23.8%，但仍高出轿车行业总体水平。其中奔奔迷你 1.0L 及 CX20 系列增长势头强劲，前期较为看好的悦翔系列上半年销量低于预期。
- ◆ **毛利率下滑。**公司合并报表业务收入同比减少 12.57%，毛利率同比下滑 5.48 个百分点，主要是由于上半年原材料价格维持高位运行，通胀预期导致成本费用增加。
- ◆ **投资收益与去年同期基本持平。**报告期内公司实现投资收益 10.41 亿元，相比去年稳中有升，其中实现长安福特马自达投资收益 8.1 亿元，同比增长了 7.4%，对公司赢利贡献较大。另外，江铃控股上半年也贡献了约 1.81 亿元，同比增长 15.56%。
- ◆ **增发缓解资本压力。**因年初增发募集资金 34.46 亿元，上半年货币资金和资本公积比年初大幅提升，一定程度上缓解了产能扩张的压力，但就公司未来发展规划而言，仍未能从根本上解决未来经营中的资本压力。
- ◆ **赢利预测。**预计公司 11 年-12 年营业收入分别增长-12.95%、11.59%，预计实现股东净利润 17.12 亿、19.98 亿，每股收益 0.38 元、0.44 元，对应 PE 分别为 11 倍、10 倍，考虑到行业整体所处的周期性阶段，以及公司自主品牌建设正处于扩张期，给予公司“持有”评级。
- ◆ **风险提示。**成本上涨幅度有望进一步提高。

财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	33072.12	28788.21	32124.84	36823.25
(+/-)	29.22%	-12.95%	11.59%	14.63%
净利润	2026.99	1712.03	1997.86	2630.86
(+/-)	80.87%	-15.54%	16.70%	31.68%
每股收益(元)	0.87	0.38	0.44	0.58
PE	0.00	11.2	9.7	7.3

表 1：11 年长安汽车及相关各整车业务单元销量及增长情况

	行业销量（万 辆）	增长 （%）	公司	销量 （万 辆）	增长 （%）	
汽车	932.52	3.35	长安汽车	92.52	-5.05	主要包括与上市公司有业绩关联公司
乘用车	711.03	5.75	乘用车	81.70	49.85	
商用车	221.49	-3.67	商用车	15.71	20.20	
轿车	495.56	8.02	长安汽车	11.65	23.8	奔奔、志翔、悦翔、CX30、CX20
			长安福特	21.28	7.81	蒙迪欧、福克斯、马自达、沃尔沃、新嘉年华
			长安铃木	11.80	15.44	羚羊、雨燕、天语、新奥拓
			昌河汽车*	4.17	-1.53	北斗星、爱迪尔、利亚纳
			哈飞汽车*	0.39	-68.2	赛马、路宝、赛豹
			江铃控股	1	-200	陆风风华
			长安汽车	0	-100	CM8、杰勋
MPV	23.84	13.89	长安福特	0.22	-16.1	S-MAX
SUV	71.16	20.58	江铃控股	1.35	43.58	宝威、路风
交叉型	120.47	-9.87	长安汽车	20.38	-30.16	
			南京长安	9.92	-16.98	长安之星、S460 等
轻客	16.59	17.23	江铃控股	2.93	19.31	江铃全顺
轻卡	102.26	-4.31	江铃控股	7.05	14.67	江铃五十铃，JMC
微卡	26.43	-7.45	长安汽车	5.88	-17.3	

* 目前昌河汽车和哈飞汽车股权还在集团层面持有，与上市公司并无直接业绩关联关系，在这里仅作比较使用。

资料来源：中国汽车工业协会、公司公告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	16576.51	17914.29	22830.44	20649.88
现金	4391.99	12661.32	9227.20	13038.35
应收账款	404.01	169.80	433.42	278.65
其它应收款	117.66	107.58	103.44	139.44
预付账款	297.80	604.99	300.07	716.69
存货	2536.34	2945.06	2712.96	3602.19
其他	8828.71	1425.55	10053.34	2874.57
非流动资产	13879.92	13827.33	16000.68	18405.40
长期投资	5670.02	7395.63	9207.51	11164.34
固定资产	4267.89	3277.18	3689.86	4178.41
无形资产	1126.50	929.89	949.17	1008.03
其他	2815.51	2224.64	2154.13	2054.61
资产总计	30456.43	31741.63	38831.11	39055.28
流动负债	18519.44	15211.34	20344.96	18180.01
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	7666.81	8373.09	8446.28	8816.71
其他	10822.63	6838.25	11898.69	9363.30
非流动负债	1353.40	934.10	1109.37	1103.99
长期借款	76.00	28.72	23.29	14.37
其他	1277.40	905.38	1086.07	1089.62
负债合计	19872.84	16145.44	21454.33	19283.99
少数股东权益	-41.96	-62.63	-85.15	-115.87
归属母公司股东权益合计	10625.54	15658.81	17461.94	19887.15
负债和股东权益	30456.43	31741.63	38831.11	39055.28

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3115.82	4088.73	-2806.08	4898.60
净利润	2005.75	1691.37	1975.34	2600.14
折旧摊销	525.40	524.15	633.02	764.75
财务费用	-54.10	-209.24	-285.76	-278.51
投资损失	-1631.23	-1752.23	-1844.18	-1997.30
营运资金变动	2396.16	3703.44	-3234.27	3824.57
其它	-126.16	131.25	-50.22	-15.05
投资活动现金流	-1555.65	1144.78	-905.80	-1159.68
资本支出	1841.14	-1352.82	84.27	483.23

长期投资	-882.16	-1725.60	-1811.88	-1956.83
其他	-596.67	-1933.65	-2633.41	-2633.28
筹资活动现金流	-757.62	3035.82	277.77	72.23
短期借款	-320.27	-30.00	0.00	0.00
长期借款	-348.00	-47.28	-5.43	-8.92
其他	-89.35	3113.10	283.20	81.15
现金净增加额	802.55	8269.33	-3434.11	3811.14

利润表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	33072.12	28788.21	32124.84	36823.25
营业成本	27303.26	24059.86	26910.99	30210.23
营业税金及附加	676.19	460.61	578.25	736.47
营业费用	3230.35	2684.69	3084.55	3522.15
管理费用	1573.11	1536.13	1602.87	1851.24
财务费用	-54.10	-209.24	-285.76	-278.51
资产减值损失	1.45	2.30	2.57	0.74
公允价值变动收益	4.56	0.00	3.26	2.61
投资净收益	1631.23	1752.23	1844.18	1997.30
营业利润	1977.65	2006.08	2078.80	2780.86
营业外收入	63.48	50.85	51.62	55.32
营业外支出	50.35	51.78	49.01	50.38
利润总额	1990.77	2005.14	2081.42	2785.80
所得税	-14.98	313.77	106.08	185.65
净利润	2005.75	1691.37	1975.34	2600.14
少数股东损益	-21.24	-20.67	-22.53	-30.71
归属母公司净利润	2026.99	1712.03	1997.86	2630.86
EBITDA	2369.78	2233.68	2332.31	3161.57
EPS (元)	0.87	0.38	0.44	0.58

资料来源：公司公告、信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102