



徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

新车型表现良好，有助于业绩提升

——长安汽车（000625）调研简报

证券研究报告-公司调研

买入（维持）

发布日期：2012年6月1日

报告关键要素：

欧诺、逸动、新福克斯等新车型销量表现良好，有助于公司业绩提升。

事件：

- 近期我们参加了长安汽车（000625）投资者交流会，就公司经营与发展情况与上市公司高管进行了交流。

点评：

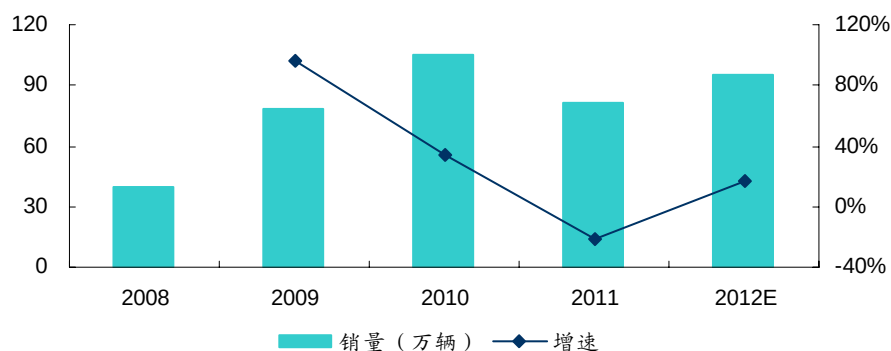
- 自主品牌新车型上市推动本部减亏。今年是长安汽车自主品牌乘用车新车型集中上市的一年，已上市的包括欧诺、逸动，后期逐步上市的包括悦翔V3、悦翔V5、CS35、睿骋等。

表 1：公司自主品牌新车型

	上市时间（或预计上市时间）	全年预计销量（万辆）
欧诺	2012 年 2 月	8.0
逸动	2012 年 3 月	4.5
悦翔 V3	2012 年 6 月	
悦翔 V5	2012 年 7 月	
CS35	2012 年 10 月	
睿骋	2012 年年底	

资料来源：公司资料，中原证券

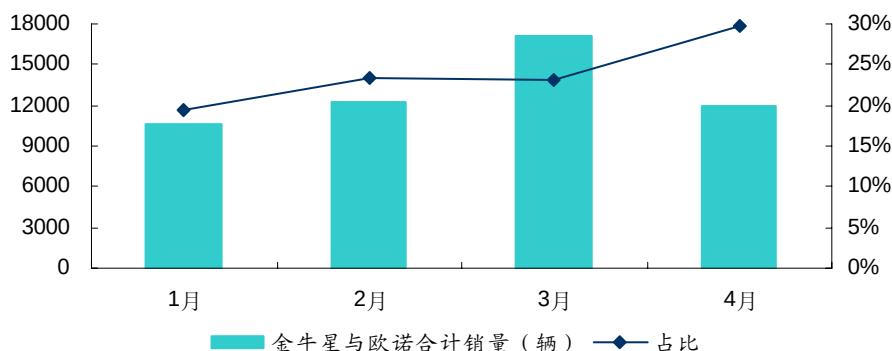
图 1：公司自主品牌汽车销量



资料来源：公司资料，中原证券

欧诺是一款高端微客，自上市以来销量逐月攀升，3月份批发销量为3159辆，4月份为4733辆，5月份有望达到6000台以上，仍难以满足零售市场需求。欧诺与金牛星一起成为长安微客结构调整的主力，全年这两款中高端车型销量有望达到25万辆，占微车（微客和微卡）比例约为35%。中高端产品比例的提升，有望提高微车产品的盈利能力。

图 2：金牛星与欧诺合计销量与占比（占微车比例）

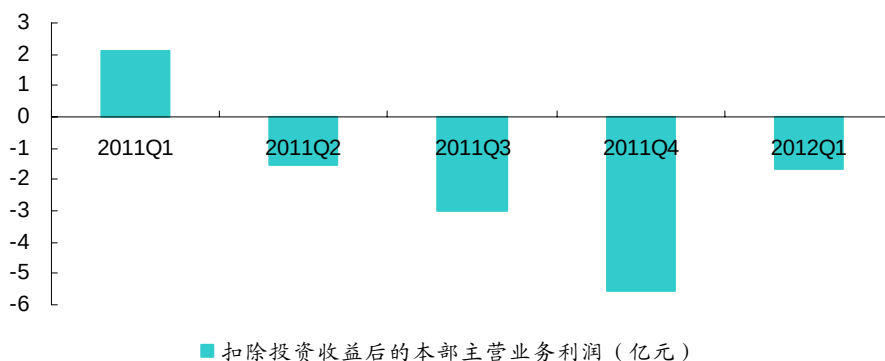


资料来源：公司资料，中原证券

逸动自3月底上市以来，销量稳步增长，4月销量为2003辆，5月份销量有望达到3500辆，预计随着自动挡车型的上市，销量会进一步提高，全年销量预计达到4.5万辆。从终端反映来看，订单更多集中于中高配置车型，有利于提升均价水平和盈利能力。随着睿骋、CS35等中高端车型逐步上市，未来产品结构将进一步上升。

整体来看，新车型的大规模上市，除了增加销量规模外，更重要的是提升产品结构重心。相对来说，在一定销量保证下，中高端产品盈利能力更好，因此有助于本部自主品牌业务减亏。

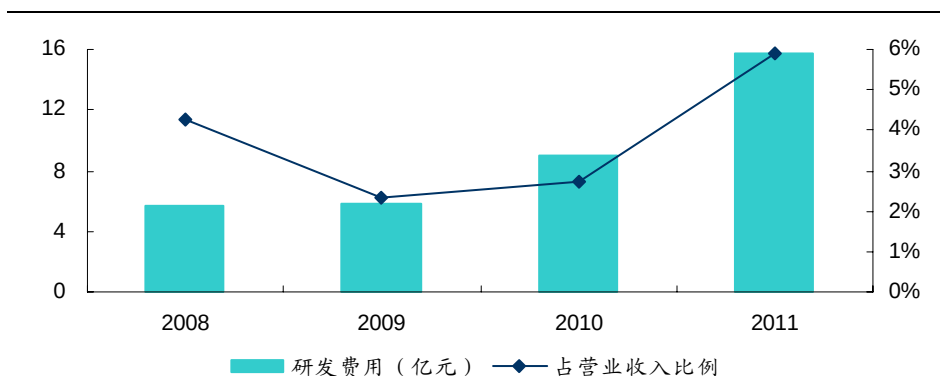
图 3：本部季度业绩环比改善



资料来源：公司资料，中原证券

- **新产品研发投入高峰将过。**与新车型大规模推出相对应的是公司研发投入的大幅度增长。2011年公司研发投入15.67亿元，占营业收入的比例高达5.91%，其中计入当期损益的为11.89亿元。随着新车型研发的逐步完成，研发投入高峰将过，预计未来增长放缓，占营业收入的比例将下降，有助于自主品牌业务的扭亏。

图 4：公司研发投入与占比



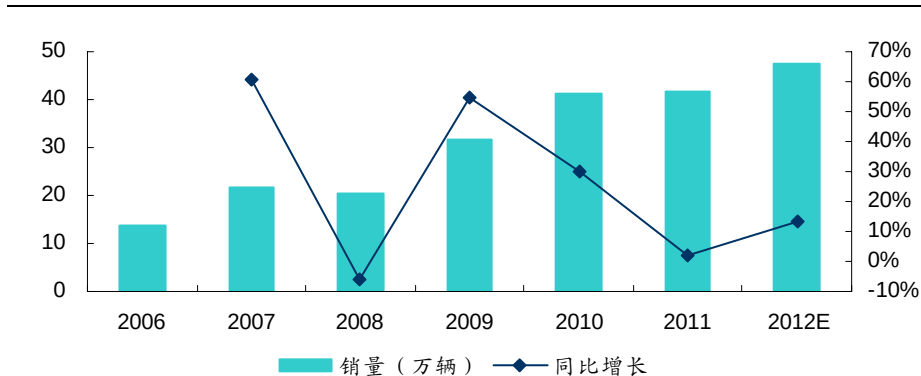
资料来源：公司资料，中原证券

- **长安福特马自达新车型上市，明年销量快速增长可期。**长安福特马自达处于扩张过程中，除了已经建成投产的重庆二工厂外，重庆三工厂和杭州工厂也将陆续建成。预计到2015年整体产能将达到120万辆。

先期上市的福克斯 4 月份销量为 9401 辆，同期经典福克斯销量为 12392 辆，环比下降 18.83%，从目前的情况看，受新车型挤压的影响有限。

今年年底，两款福特 SUV 将上市，分别为翼虎（KUGA）和翼博（ECOSPORT）。KUGA 在美国相当畅销，2011 年销量达到 25.4 万辆。国内主要竞争对手为大众途观。ECOSPORT 与嘉年华同平台，属 A0 级小型 SUV，目前国内几无竞争对手，10 万元起的价格也相当有吸引力。随着年底这两款车型的上市，明年长安福特马自达销量的快速提升值得期待。

图 5：长安福特马自达销量



资料来源：公司资料，中原证券

- **盈利预测与投资建议。**预计公司2012-2013年EPS分别为0.34元和0.63元，对应5月30日收盘价的市盈率分别为15.66倍和8.50倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新车型推出进度达不到预期；新车型销量达不到预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	330.72	265.52	322.70	378.40
增长比率 (%)	29.22	-19.72	21.54	17.26
净利润 (亿元)	20.27	9.68	16.61	30.61
增长比率 (%)	80.87	-52.25	71.58	84.29
每股收益 (元)	0.42	0.20	0.34	0.63
市盈率 (倍)	12.81	26.87	15.66	8.50

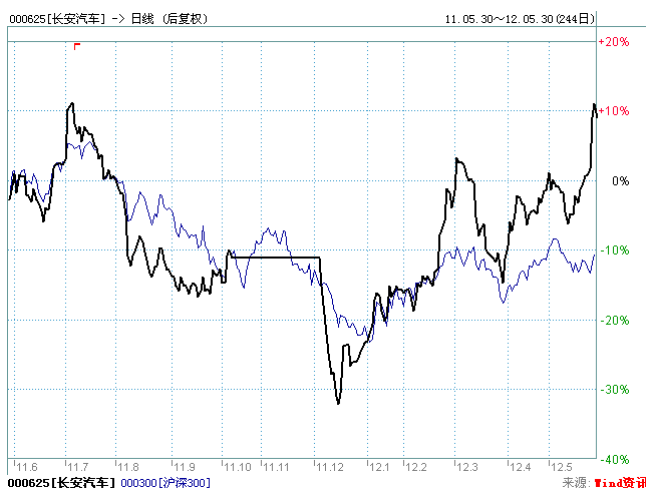
市场数据 (2012年5月30日)

收盘价 (元)	5.38
一年内最高/最低 (元)	5.74/3.34
沪深300	2642.26
市净率 (倍)	1.74
流通市值 (亿元)	250.82

基础数据 (2011年3月31日)

每股净资产 (元)	3.09
每股经营现金流 (元)	-0.05
毛利率 (%)	13.42
净资产收益率 (%)	4.02
资产负债率 (%)	60.43
总股本/流通股 (亿股)	46.62/42.89
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。