汽车

2014 年 07 月 15 日

长安汽车 (000625)

——预计公司中期业绩贴近预告上限，二季度业绩环比下滑的主因多为非经常性因素影响

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

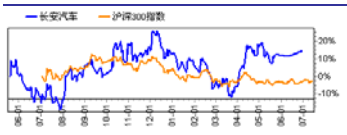
维持

市场数据：	2014 年 07 月 14 日
收盘价（元）	13.36
一年内最高/最低（元）	13.95/8.11
上证指数/深证成指	2067/7279
市净率	3.0
息率（分红/股价）	0.75
流通 A 股市值(百万元)	45257

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	4.44
资产负债率%	64.34
总股本/流通 A 股(百万)	4663/3388
流通 B 股/H 股（百万）	902/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《汽车行业周报 20140713:新能源汽车扶持政策持续加码》 2014/07/14

《汽车行业周报 20140707：客车销量表现将迎拐点》 2014/07/07

证券分析师
常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人
郭腾飞
(8621)23297818×7722
guotf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：（8621）23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
http://www.swsresearch.com

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	38,482	31	3,506	142	0.75	17.5	18.7	18	192
2014Q1	12,191	20	1,973	260	0.42	15.6	9.5		
2014E	45,321	17.8	8,334	137.7	1.79	17.5	30.5	7.5	219
2015E	49,148	8.4	10,585	27.0	2.27	17.7	27.9	5.9	196

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

投资要点：

- **预计公司中期业绩贴近预告上限。**公司发布 2014 年半年度预告，预计上半年归属上市公司净利润约 34-37 亿元，对应 EPS 约为 0.73-0.79 元，同比增长为 155-178%。公司中期预告的整体区间小幅低于市场预期，但我们预计公司中期最终的业绩有望贴近预告上限，实现净利润约为 37 亿元，对应 EPS 接近 0.79 元。

- **长安福特盈利保持高位，经营性利润环比一季度有望增长。**二季度长安福特单月量能稳定在 6.8 万台，同时二季度新福克斯量能有所上升，翼虎、蒙迪欧销量表现稳定，整体高盈利车型占比在二季度进一步上升，所以我们判断二季度长安福特经营性利润贡献环比一季度仍有小幅提升，预计非经常性费用影响导致投资收入贡献环比小幅走低；此外，二季度马自达 3 上市带动长安马自达利润贡献环比增长，长安 PSA 亏损幅度环比小幅扩大，但影响相对有限。

- **重庆本部自主品牌表现强劲，业绩环比下滑主要源于合肥工厂及微车乏力。**二季度本部自主品牌月销量稳定在 4 万台之上，CS35、逸动及致尚销量保持高位，在此状态下预计重庆轿车可以实现盈利；二季度 CS75 量能贡献有限，加之上市之初存在一次性费用，所以北京工厂二季度环比改善不明显。业绩环比下滑的主要原因在于 1）二季度合并报表纳入合肥长安，账面上影响亏损 1.2 亿元左右；2）二季度微车销量为 14 万，环比一季度 20%，微车业务亏损幅度小幅扩大。

- **基于上述分析，二季度业绩环比下滑的主要原因多为非经常性因素影响。**1）合资企业方面，经营性贡献环比向上，表明长安福特实际经营情况持续向好；下半年变速箱工厂投产，发动机配套上量，旺季持续产销规模持续走高，预计长安福特下半年业绩继续上行。2）7 月份起合肥工厂有望步入生产阶段，带动亏损幅度下行。3）下半年 CS75 放量带动北京工厂减亏。公司整体业务均有持续改善的空间。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的"法律声明"。

- **维持盈利预测，维持买入评级。**季度业绩波动不影响我们对于公司中长期价值的判断，我们依然维持对于长安汽车 2014-2015 年 EPS 为 1.79 和 2.27 元的盈利预测，对应 PE 分别为 7.5 倍和 5.9 倍。各子公司延续上升态势，新车持续贡献量能，支撑业绩爆发持续，目标价 18 元，维持买入评级。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。