

汽车

2014 年 11 月 06 日

长安汽车 (000625)

——自主 SUV 销量新高，后续福特月度增速将提升

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014 年 11 月 05 日

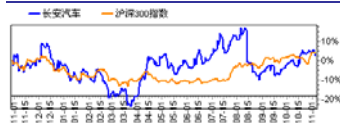
收盘价（元）	14.43
一年内最高/最低（元）	15.15/8.6
上证指数/深证成指	2419/8199
市净率	2.9
息率（分红/股价）	0.69
流通 A 股市值（百万元）	48882

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	5.02
资产负债率%	64.25
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 20141102:10 月末乘用车增速略有走强，新能源汽车政策有望提速》 2014/11/03

《长安汽车（000625）三季报点评报告：自主强劲带动 Q3 业绩环比提升，预计 Q4 业绩继续环比大幅增长》 2014/10/31

证券分析师

常璠 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	19	192
14Q1-3	36,752	31	5,453	139	1.17	18.2	23.3		
2014E	45,321	17.8	8,334	137.7	1.79	17.5	30.5	8	187
2015E	49,148	8.4	10,585	27.0	2.27	17.7	27.9	6	178

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：

- **长安汽车 10 月销量同比增长 13.4%，其中重庆本部同比增长 20.9%，长安福特 10 月销量同比下滑 1.6%，长安马自达同比增长 25.7%，长安铃木同比增长 24.9%，江铃控股同比增长 2.5%。**公司 10 月整体销量环比 9 月下滑 3.6%，符合季节性特征，环比向下的主要为微车部分，合资及自主狭义乘用车保持高位。10 月长安自主和福特环比向上，核心车型支撑盈利能力。
- **CS75 首破万，自主 SUV 创新高，带动自主 10 月环比增长 2%。**10 月本部自主品牌实现销量 5.2 万辆左右，10 月 CS75 产销双双破万，仍然处于供不应求状态，CS35 单月销量 10700 以上，实现上市后的新高；逸动及致尚维持 1.6 万辆水平，我们测试 9 月自主品牌带动长安大自主实现盈利，预计自主品牌 10 月份仍然保持较高盈利水平。年末两个月自主量能环比将继续上行，15 年 CS75 量能扩充，合肥产能利用率提升，V7 及新 SUV 也有望陆续投放提升自主整体竞争力。
- **长安福特环比基本持平，当前为产能车型相对真空期，即将步入新一轮产品上升周期。**10 月长安福特销量为 6.9 万辆，环比基本持平。结构上来看整体车型波动不大，新蒙迪欧也是上市以来销量首次过万。去年同期翼虎、蒙迪欧基本放量，所以我们判断当前长安福特是车型及产能的短暂真空期。四季度三工厂投产伴随福瑞斯上市，翼虎及蒙迪欧产能空间打开，15 年锐界落地，静待长安福特进入新一轮产品上升周期。
- **维持盈利预测及目标价，维持买入评级。**我们维持对于长安汽车 2014-2015 年 EPS 为 1.79 和 2.27 元的盈利预测，对应 PE 分别为 8 倍和 6 倍。各子公司延续上升态势，自主盈利弹性开始体现，长安福特后续月度增速出现提升，四季度及 15 年福特进入新一轮上升周期，预计业绩环比大幅增长，维持目标价 18 元，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。