

海内外全面布局，电动车构筑新 型成长极

力帆股份 (601777.SH)

推荐 维持评级

投资要点:

一、事件

10月29日，公司发布三季报，1-9月营业收入72.21亿元，同比增长5.93%。1-9月净利润3.21亿元，同比增长30.64%；扣除非经常性损益净利润2.92亿元，同比增长22.03%。基本每股收益0.3175，同比增长23.01%。其中投资收益1.09亿，大幅增加。

二、我们的分析与判断:

1. 主业稳健增长，为长线发展构筑坚实基础

主营业务收入稳健，产销数据喜人，为公司主营业务发展构建坚实基础。

2. 海外市场顺利布局。

力帆在俄罗斯投资3亿美元建设汽车生产厂。俄罗斯是欧洲汽车销售龙头市场，市场空间和增长潜力大。力帆作为该市场的中国品牌龙头企业，此次设厂有利于提高产能，减轻竞争压力，继续保持俄罗斯市场的领先优势，且有利于布局周边独联体国家。

力帆在海外已经建立了稳健的销售渠道，尤其在俄罗斯、乌克兰、非洲、中东、南美等海外市场，力帆品牌在当地建立了良好的口碑，占据了较大的市场份额。如今力帆股份来自海外市场的销售收入已占总收入的一半以上。

海外生产能力的布局，更是力帆对国际化战略的进一步探索，所在地卡卢加州政府在汽车制造厂布局选址方面的成功经验，拥有快速发展的汽车产业和完善的汽车零部件配套网络，汽车产业现代化培训中心和培训专家，通过本地化生产不仅可以灵活利用当地的政策优势，也可实现海外重点销售市场的本地化经营、提高知名度，整体提升力帆品牌的综合竞争力。

3. 涉足蓝海，新能源车提升想象空间。

力帆两款纯电动车LF7002和LF7002CEV已进入上海市新能源补贴目录。公司技术积淀与主流自主处于同一起跑线；另外公司传统汽油车资产较轻，在传电动车发展大潮中，公司弹性很大。

力帆在河南投资22亿元建设新能源汽车生产基地，总产值预计50亿元。主要用于铅酸版电动车和锂电微型电动车生产，主要针对蓬勃发展的低速电动车市场，将带动力帆整个电动车上下游产业链的发展。力帆是目前唯一真正涉足低速电动车的正规乘用车企业，相对目前

分析师

王娜

☎: (8610) 6656 8846

✉: wangna_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514090001

市场数据 时间 2014.10.29

A股收盘价(元)	8.86
A股一年内最高价(元)*	9.63
A股一年内最低价(元)*	5.65
上证指数	2373.03
市净率	1.53
总股本(亿股)	10.1
实际流通A股(亿股)	9.7
流通A股市值(亿元)	86.3

注: *价格未复权

相关研究

- 《行业周报(第34期):反垄断和汽车电商继续发酵,有望开拓业界生态新模式》2014.8.24
- 《行业周报(第33期):反垄断继续深入,关注国四标准颁布、公务用车及国企改革等政策红利》2014.8.17
- 《行业周报(第32期):汽车销售去库存压力增大,汽车市场反垄断继续发酵》2014.8.10
- 《汽车行业2014年中期策略报告:政策推进,稳健增长,转型升级,未来可期》2014.7.9
- 《行业跟踪研究:推广计划落地,开启新能源汽车启动元年》2014.6.29

电动车企业品质和技术优势明显。在高端传电动车性价比不明显的情况下，低速电动车市场有望率先启动。

4.发挥品牌效应，海内外双轮驱动，巩固渠道优势

国内市占率领先，品牌影响力高，发展中国家汽车需求市场广阔，力帆在全球拥有7家海外工厂，500多个网络，乘用车远销60多个国家和地区。在俄罗斯、伊朗、巴西等出口国家资助品牌中销量领先。在国内市场开设天猫、国美和苏宁的旗舰店，国内市场力度巨大。

三、投资建议

我们预计2014年、2015年、2016年EPS分别为0.55/0.72/0.91，对应的动态市盈率分别为16.1/12.30/9.73。我们认为力帆的销售渠道完善，低速电动车稳定扩张，同时高端电动车也在布局，业绩有望稳定增长。综合考虑到公司当前的估值，我们维持“增持”评级。

四、风险提示：

- 宏观经济不景气；
- 海外市场销售受国际政治影响；
- 电动车政策预期不达标

。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王娜，汽车行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn