

研究员：
马春霞

钢铁行业
汽车及配件行业

(8621)64718888-
1270

联系人

张燕华
(8621)64718888-
1287

zhangyanhua@st
ocke.com.cn

上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

一汽轿车（000800）

—产销规模提升推动业绩大增 90~120%

1、公司内容：

2009 年 1 月 23 日，公司发布 2008 年度业绩快报：预计公司 2008 年度实现净利润 105,000-120,000 万元，同比增长 90~120%，基本每股收益 0.64~0.74 元。

2、公司产销规模提升是业绩增长主因

2008 年，公司加强营销管理，充分利用现有资产，持续推进降成本工作，产销规模得到提升，使公司盈利增加。

3、2009 年公司业绩仍会有较大增长

1) 汽车产业政策的支持乘用车行业的发展

(1) 汽车产业调整振兴规划使乘用车受益较多

从已出台的汽车产业调整振兴规划来看，小排量乘用车购置税的减半将最直接刺激乘用车的终端需求，拉动内需。如乘用车的销量每年增长 8%，将能带来 400 亿元的增量消费规模。

(2) 燃油税改革及油价的不断下调降低乘用车的使用成本

“消费税增加+取消公路养路费等多项费用”措施的实施，直接减少了乘用车的使用成本，而且目前，国内油价仍有下调的空间，所以汽车销量会有所增长。

(3) 汽车行业利好政策的预期

2009 年，汽车行业仍可预期多项利好政策，比如：鼓励汽车企业的重组并购；继续实施促进汽车消费的政策；汽车金融产业的发展；车辆购置税或将继续调整；扩大零部件企业和经销商的贷款支持等。

2) 公司积极调整产品结构，适应消费者取向

公司主导产品为奔腾、Mazda 6、红旗系列轿车等。跟同档次的轿车相比，公司产品奔腾、Mazda 6 具有较大的性价比优势，最近几年其销售量稳定攀升，受油价和消费税的影响，这两款车的销售也正在向低排量转变。公司也积极适应市场的需要，拟在 2009 年 3 月上市的新马 6 睿智往 2.4 升排量发展，2009 年 6 月上市的奔腾 B50 将进入 1.6 升和 1.8 升小排量范围，新上市车型拓宽了公司产品的排量范围。

3) 公司成本压力较轻

公司以销定产，以此保持最低的库存积压量。另外，公司产品毛利率在行业毛利率下滑的情况下，一直保持稳定实属不易，究其原因，应该在于，公司原材料由一汽集团集中采购，价格相对较低；公司产品规模不断扩大，产能利用率较高，规模效应明显，可部分抵消钢材，塑料等原材料价格上涨；公司销售渠道顺畅，费用保持稳定。

4、一汽集团整体上市预期

实现整体上市，是一汽集团的必然选择。目前国内外的环境，迫使集团必须实现整体上市，整合优质资产进入上市公司，成为市场关注的蓝筹公司，解决融资问题，为未来发展奠定必要的基础。目前一汽集团公司控股的上市公司有一汽轿车、一汽夏利和一汽富维，如实现整体上市，集团整车资产注入一汽轿车的可能性最大。公司可能的上市方案是：

方案一：借壳一汽轿车、吸收合并一汽夏利、将一汽富维卖壳——“自主品牌整车”思路。

这是以原一汽集团董事长竺延风为代表的“自主品牌整车”的思路，欲将非核心零部件资产剥离，具体表现为在 2007 年将一汽富奥 40% 股权出售予宁波华翔；

方案二：借壳一汽轿车、吸收合并一汽夏利、保留一汽富维——“产业链完整”思路。

这是以公司新董事长徐建一为代表的一汽新管理层，认为“自主品牌零部件”在自主品牌建设中不可或缺，更加强调产业链的完整性以及“一汽集团体系”；届时公司将单独作为“零部件资产上市平台”，可能纳入的资产为“一汽富奥+一汽富维”。一汽集团将走上上汽集团的“上海汽车（600104）+巴士股份（上汽零部件资产借壳）”的模式。但一汽富奥从自身利益出发，假如有单独上市机会，不太愿意采用此种方式。

由于一汽集团股权结构复杂，历史遗留问题较多，需要较长的时间来梳理。这两种方案都在不断的探讨和观察之中。

5、给予公司股票“推荐”投资评级

目前国内乘用车类上市公司 2009 年动态市盈率为 12 倍左右，公司股票的合理估值水平为 10~15 倍市盈率，预计，公司 2009 年 EPS 0.85 元，公司股票合理价值为 8.5~12.75 元，给予公司股票“推荐”投资评级。

6、公司投资风险提示

- （1）乘用车市场竞争加剧影响盈利能力的风险；
- （2）产能扩建后，产能利用如不充足，将造成费用上升；
- （3）集团整体上市方案和时间不确定性风险。

研究员介绍:

马春霞: 材料加工学士, 钢铁冶金硕士。2003 年进入汽车行业, 从事技术与项目管理工作; 2007 年进入证券行业, 2008 年初加盟浙商证券研究所, 现为钢铁行业、汽车及配件行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

强烈推荐: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;

推荐: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

中性: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

回避: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

推荐: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;

中性: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;

回避: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。