

乘用车

陈光明

0755-82026708

chengguangming@cjis.cn

一汽轿车

000800

推荐

2008 年业绩增长符合预期

一汽轿车发布业绩预增公告，2008 年公司实现净利润 10.5-12.0 亿元，每股收益 0.64-0.74 元，较上年同期增长 90-120%。我们前期预测公司 08 年 EPS 为 0.65 元(考虑高新技术企业的税收优惠后 EPS 为 0.74 元)，业绩符合预期。

投资要点：

- **产品销量增长为公司 2008 年业绩大幅提升的主要驱动力。**根据协会数据，2008 年公司销售轿车 11.98 万辆，同比增长 48.9%，与我们预测的 12 万辆基本一致。值得注意的是，在 2008 年 3、4 季度国内轿车市场低迷、同比分别出现 3% 负增长的背景下，得益于公司马 6 和奔腾产品良好的性价比和竞争力，公司销量保持了持续增长和良好的稳定性，1-4 季度分别销售 2.9 万辆、3.0 万辆、3.1 万辆、2.9 万辆，同比分别增长 77%、72%、38% 和 23%。
- **所得税率由 25% 下调至 15%，提升净利润 13%。**2008 年底，公司被认定为高新技术企业，2008-2010 年可享受 15% 的优惠所得税率，这将提升净利润增长 13%。
- **预计积极的新产品投放驱动公司 2009 年销量增长 10%。**在行业振兴计划刺激下，预计 2009 年轿车市场增长约 6%。公司在 2009 年上半年将推出新马 6 和奔腾 B50，B50 配备 1.6 升发动机，其消费用户可享受购置税减免 5% 的优惠政策。我们认为公司产品体系的进一步丰富对于提升其销售有积极作用。在新产品推动下，预计 2009 年产品销量超过 13 万辆，增长 10% 左右。考虑到目前产能利用率已接近 80%，公司计划投资 23.6 亿元用于新增 20 万辆自主品牌轿车产能的建设，预计 2012 年建成投产，未来 3 年不会对公司构成成本压力。
- **维持“推荐”评级。**考虑到公司 2008-2010 年享受所得税率优惠政策，我们将一汽轿车 2008-2010 年每股收益由 0.65 元、0.70 元、0.78 元提升至 0.74 元、0.79 元和 0.89 元，目前公司动态 P/E 分别为 11 倍、10 倍和 9 倍。我们认为一汽集团的整体上市仍然是大概率事件，维持对公司“推荐”的投资评级，未来六个月目标价 9.50 元，对应于 2009 年 12 倍 P/E。

6-12 个月目标价： 9.50 元

当前股价： 8.30 元

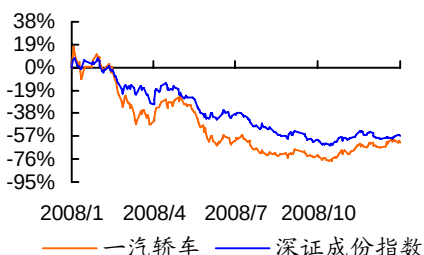
评级调整： 维持

基本资料

深证成份指数	7050.88
总股本(百万)	1628
流通股本(百万)	764
流通市值(亿)	63
EPS (TTM)	0.74
每股净资产 (元)	4.09
资产负债率	39.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
一汽轿车	2.85	46.64	-2.92
深证成份指数	-3.35	12.31	-28.43



相关报告

《一汽轿车：销量增长强劲、驱动业绩提升》
20081027;
《一汽轿车：业绩符合预期、估值接近底部》
20080822;

主要财务指标

单位：百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	13618	20837	22657	24487
同比(%)	22%	53%	9%	8%
归属母公司净利润(百万元)	553	1201	1291	1445
同比(%)	100%	117%	7%	12%
毛利率(%)	23.4%	22.6%	22.2%	21.7%
ROE(%)	9.6%	18.0%	18.0%	18.5%
每股收益(元)	0.34	0.74	0.79	0.89
P/E	24.43	11.25	10.46	9.35
P/B	2.34	2.03	1.88	1.73
EV/EBITDA	9	6	6	5

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	6778	9444	10724	12200	营业收入	13618	20837	22657	24487
现金	2306	3748	4288	5111	营业成本	10434	16125	17637	19177
应收账款	71	186	166	182	营业税金及附加	805	1042	1133	1224
其它应收款	42	69	74	80	营业费用	964	1667	1722	1763
预付账款	201	254	285	317	管理费用	472	667	816	808
存货	1860	2635	2958	3227	财务费用	-26	-73	-56	-60
其他	2299	2552	2954	3283	资产减值损失	355	100	0	0
非流动资产	2793	2415	2153	1839	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	478	427	438	441	投资净收益	87	120	132	145
固定资产	1704	1739	1629	1448	营业利润	701	1430	1537	1720
无形资产	89	66	53	38	营业外收入	4	0	0	0
其他	522	184	34	-87	营业外支出	18	0	0	0
资产总计	9571	11859	12877	14039	利润总额	687	1430	1537	1720
流动负债	3680	5087	5580	6079	所得税	120	214	231	258
短期借款	0	67	67	56	净利润	566	1215	1306	1462
应付账款	2577	3963	4302	4699	少数股东损益	14	14	15	17
其他	1103	1057	1211	1325	归属母公司净利润	553	1201	1291	1445
非流动负债	53	22	34	58	EBITDA	1135	1746	1922	2140
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.74	0.79	0.89
其他	53	22	34	58	主要财务比率				
负债合计	3733	5131	5625	6125	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
少数股东权益	55	69	85	102	成长能力				
股本	1628	1628	1628	1628	营业收入	21.7%	53.0%	8.7%	8.1%
资本公积	2485	2485	2485	2485	营业利润	74.8%	104.1%	7.5%	11.9%
留存收益	1670	2546	3055	3699	母公司净利润	99.9%	117.2%	7.5%	11.9%
归属母公司股东权益	5783	6659	7167	7812	获利能力				
负债和股东权益	9571	11859	12877	14039	毛利率	23.4%	22.6%	22.2%	21.7%
现金流量表					净利率	4.1%	5.8%	5.7%	5.9%
单位: 百万元					ROE	9.6%	18.0%	18.0%	18.5%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROIC	22.1%	52.2%	59.7%	75.4%
经营活动现金流	-35	1613	1393	1693	偿债能力				
净利润	566	1215	1306	1462	资产负债率	39.0%	43.3%	43.7%	43.6%
折旧摊销	461	389	441	480	净负债比率				
财务费用	-26	-73	-56	-60	流动比率	1.84	1.86	1.92	2.01
投资损失	-87	-120	-132	-145	速动比率	1.24	1.28	1.33	1.41
营运资金变动	-1304	99	-239	-128	营运能力				
其它	354	102	72	84	总资产周转率	1.53	1.94	1.83	1.82
投资活动现金流	-211	15	-127	-119	应收账款周转率	54.1	54.7	44.4	46.5
资本支出	278	184	165	185	应付账款周转率	4.45	4.93	4.27	4.26
长期投资	0	-71	14	5	每股指标 (元)				
其他	67	128	53	71	每股收益 (元)	0.34	0.74	0.79	0.89
筹资活动现金流	-368	-186	-726	-752	每股经营现金流	-0.02	0.99	0.86	1.04
短期借款	-200	67	0	-11	每股净资产	3.55	4.09	4.40	4.80
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	24.43	11.25	10.46	9.35
资本公积增加	-1	0	0	0	P/B	2.34	2.03	1.88	1.73
其他	-167	-252	-726	-740	EV/EBITDA	9	6	6	5
现金净增加额	-625	1442	540	822					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈光明, 中投证券研究所汽车行业分析师, 管理学硕士, 4 年行业经历, 5 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、长安汽车、一汽轿车、宇通客车、金龙汽车、江铃汽车、江淮汽车、潍柴动力、中国重汽、威孚高科等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434