

一汽轿车 (000800)

增长确定，维持买入评级

——一汽轿车预增公告点评

姓名 张立平
86-10-5836 2780
zhanglp@bhq.com

投资要点:

- 公司 1 月 23 日发布预增公告，公司预计实现净利润 10.5 -12 亿元，同比增长 90-120%，约合每股收益 0.64 - 0.74 元。
- 奔腾和马 6 逆市热销带动销量大幅增长是业绩增长的主要原因；
报告期内，在乘用车市场整体低迷的情况下，公司销售轿车超过 12 万辆，同比增长 50%，跟我们的在三季报的预期完全一致；
自主品牌奔腾已经得到市场认可，全年销售超过 5 万辆，同比大幅增长 115%；同时马自达 6 销售近 7 万辆，也取得 29% 的较快增长。
- 我们预计 09 年公司销量仍将保持较快增长；
09 年上半年公司有全新马自达 6 和奔腾 B50 两款新车型上市，预计马自达 6 可以取得 15% 左右的增长，销量达到 8 万辆左右；而装配 1.6L 发动机的奔腾 B50 可以享受 5% 的购置税优惠，奔腾系列两款车型 09 年销量预计可达到 7 万辆左右；公司轿车销量将达到 15 万辆左右，同比增长 25% 左右。
- 所得税率下调提升公司业绩；
在此前的三季报点评中，我们按照 20% 的所得税率计算得到 08 年 EPS0.64 元，公司取得高新技术企业认证并按 15% 的所得税率纳税，经税率和销量调整后公司 08 年净利润约 11.26 亿元，同比增长 104%，EPS 为 0.69 元；预计 09、10 年业绩仍将保持稳定增长，可分别实现 13.1 亿、15.2 亿元的净利润，年增长 16% 左右，把 09、10 年 EPS 从 0.63、0.76 上调至 0.80、0.93 元；
- 维持公司买入评级；
维持买入评级，考虑到公司良好的成长性，给予 09 年 EPS15 倍 PE 的估值，目标价从 9 元上调至 12 元。

评级:

买入

上次评级: 买入

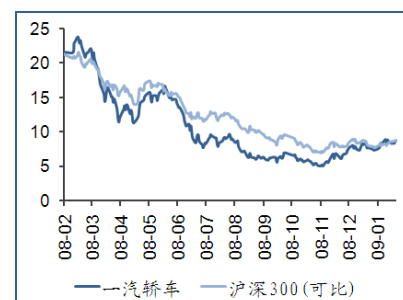
目标价格: ¥12

上次预测: ¥9

当前价格: ¥8.55

2009.2.1

52 周股价走势



公司简介

一汽轿车是一汽集团的控股子公司，是一汽集团发展自主品牌乘用车的核心企业，目前的主要产品是奔腾、Mazda6 等轿车系列。

相关报告

《奔腾向前，动力充沛——一汽轿车中报点评》

《自主品牌持续发力，投资价值凸显——一汽轿车三季报点评》

公司点评报告

财务摘要 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入	11,188	13,618	19,560	23,711	27,274
(+/-)%	8%	22%	44%	21%	15%
经营利润 (EBIT)	264	942	1322	1567	1824
(+/-)%	-32%	257%	40%	19%	16%
净利润	277	553	1126	1309	1519
(+/-)%	7%	100%	104%	16%	16%
每股净收益 (元)	0.17	0.34	0.69	0.80	0.93
每股股利 (元)	0.10	0.20	0.35	0.40	0.47
利润率和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
销售毛利率 (%)	18.62%	23.38%	23.15%	22.81%	22.43%
ROE (%)	5.08%	9.47%	16.49%	17.22%	17.85%
ROIC (%)	3.72%	13.19%	14.60%	14.96%	16.04%
PE	50.32	25.17	12.36	10.63	9.16
PB	2.56	2.38	2.04	1.83	1.64
EV/EBITDA	16.93	8.31	6.62	5.39	4.30

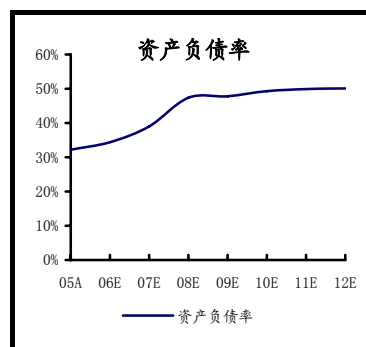
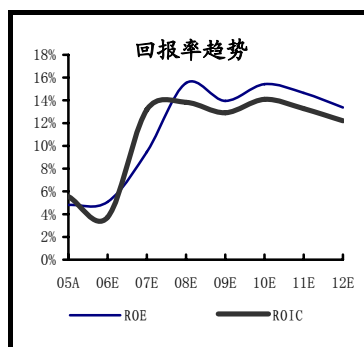
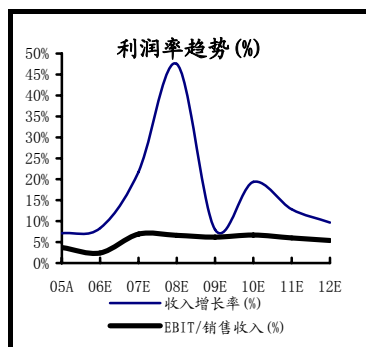
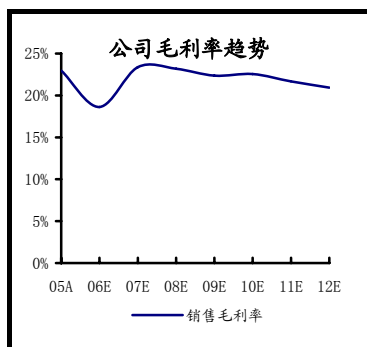
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	利润表（百万元）	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	2932	2306	3912	4742	5455	营业收入	11188	13618	19560	23711	27274
应收票据	865	2292	2679	3248	3736	营业成本	9105	10434	15031	18303	21158
应收账款	82	71	107	130	149	营业税金及附加	631	805	1153	1399	1592
预付款项	101	201	231	268	310	销售费用	697	964	1428	1707	1882
其他应收款	40	42	61	73	85	管理费用	490	472	626	735	818
存货	1402	1860	2212	2694	3114	财务费用	-85	-26	6	40	45
其他流动资产						资产减值损失					
产	0	0	1	2	2		-1	355	0	0	0
长期股权投资						公允价值变动收益					
资	394	478	478	478	478		0	0	0	0	0
固定资产	1880	1704	1876	2119	2219	投资收益	50	87	40	50	50
在建工程	167	139	473	603	513	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	401	701	1356	1577	1829
无形资产	82	89	80	71	62	营业外收支净额	-42	-14	0	0	0
长期待摊费用						税前利润					
用	242	147	132	118	103		359	687	1356	1577	1829
资产总计	8295	9571	12284	14586	16266	减：所得税	72	120	203	237	274
短期借款	200	0	812	1245	1110	净利润	286	566	1153	1341	1555
应付票据	0	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	277	553	1126	1309	1519
应付账款	2113	2577	3380	4115	4757	少数股东损益	10	14	27	31	36
预收款项	162	785	1177	1532	1805	基本每股收益	0.17	0.34	0.69	0.80	0.93
应付职工薪酬						稀释每股收益					
酬	82	73	73	73	73		0.17	0.34	0.69	0.80	0.93
应交税费	177	66	66	66	66	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
其他应付款	86	178	178	178	178	成长性					
其他流动负债											
债	0	0	0	0	0	营收增长率	8.3%	21.7%	43.6%	21.2%	15.0%
长期借款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-31.8%	256.6%	40.3%	18.6%	16.4%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	6.6%	99.9%	103.6%	16.3%	16.0%
负债合计	2855	3733	5739	7263	8043	盈利性					
股东权益合计											
计	5440	5838	6828	7606	8506	销售毛利率	18.6%	23.4%	23.2%	22.8%	22.4%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	销售净利率	2.5%	4.1%	5.8%	5.5%	5.6%
净利润	286	566	1153	1341	1555	ROE	5.1%	9.5%	16.5%	17.2%	17.9%
折旧与摊销											
销	399	461	324	385	436	ROIC	3.72%	13.19%	14.60%	14.96%	16.04%
经营活动现金流						估值倍数					
金流	374	-35	1892	1684	1919						
投资活动现金流											
金流	-346	-211	-767	-684	-372	PE	50.3	25.2	12.4	10.6	9.2
融资活动现金流											
金流	-75	-368	481	-170	-834	P/S	1.2	1.0	0.7	0.6	0.5
现金净变动	-47	-615	1606	830	713	P/B	2.6	2.4	2.0	1.8	1.6
期初现金余额											
额	2935	2932	2306	3912	4742	股息收益率	0.0%	2.3%	1.2%	4.0%	4.7%
期末现金余额											
额	2889	2317	3912	4742	5455	EV/EBITDA	16.9	8.3	6.6	5.4	4.3

DCF—WACC 输出

	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
EBIT	94194.8	132184.1	156736.6	182434.3	184259.6	180890.7	183334.3	176362.3	167920.8	158875.7	148723.7
所得税	16470.1	19827.6	23510.5	27365.1	46064.9	45222.7	45833.6	44090.6	41980.2	39718.9	37180.9
NOPLAT	21098.1	77724.6	112356.5	133226.1	155069.2	138194.7	135668.1	137500.8	132271.7	125940.6	119156.7
营运资金净变动	-15407.9	-91650.8	37424.6	-3164.2	-6698.4	-2135.6	-12367.8	-11180.1	2222.3	2323.4	2429.2
资本支出	20334.0	-80690.2	-73360.7	-42192.8	-47603.3	-52323.0	-56868.0	-59055.6	-61328.4	-63689.9	-66143.4
自由现金流	52528.6	101530.6	95173.5	149776.1	136997.0	124606.1	128468.8	140100.9	137487.7	134577.5	130992.8

WACC	8.7%	Ke	11.2%
永续增长率	1%	Kd	5.8%
终值	62237.5	t	15%
企业价值	2084670.9	Rf	4%
非核心资产价值	438952.1	E(Rm)	0.1
债务价值	84723.02	Rm - Rf	6%
股权价值	1999947.9	D/A	5.7%
股本	162750.00	E/A	94.3%
每股价值	12.288467	Beta	1.20

估值		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	7.21%	13.59	14.04	14.56	15.17	15.89
	7.71%	12.88	13.26	13.68	14.18	14.77
	8.21%	12.26	12.58	12.93	13.35	13.82
	8.71%	11.71	11.98	12.28	12.63	13.02
	9.21%	11.23	11.46	11.71	12.00	12.33
	9.71%	10.79	10.99	11.21	11.45	11.73
	10.21%	10.40	10.57	10.76	10.97	11.20



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增 持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减 持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	有色行业（铝、小金属）研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	农、林、牧、渔行业研究 周军 +86 22 2845 1802	金融工程与策略研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816
股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn