

2009 年更上一层楼



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
目标价格	15.5 元
报告日期	2009 年 2 月 20 日 星期五

秦绪文	汽车行业高级分析师 63325888×6097 qinxuwen@orientsec.com.cn
周凤武	机械行业资深分析师 63325888×6100 zhoufw@orientsec.com.cn

近日，我们对一汽轿车（000800）进行了调研，就公司的运营状况和公司管理层进行了交流和探讨。主要结论如下：

1、良好的质量、性能和产品性价比是奔腾 B70 取得市场成功的关键

奔腾 B70 从 2006 年 9 月份开始销售以来，前 12 个月的销量并不理想，但是凭借马自达 6 的平台技术、动力总成、以及经过特别加强的车辆安全性能，使奔腾 B70 逐渐在市场上建立了产品质量、性能俱佳的品牌口碑，07 年下半年，公司调整了奔腾 B70 的产品线价格，让奔腾 B70 又具备了性价比优势，从 07 年下半年开始，奔腾 B70 既“叫好”又“叫座”，销量不断增长，08 年全年每月平均销量 4000 辆。我们认为，公司发展自主品牌的发展策略是比较务实和稳健的。

2、B50 和马自达睿翼的市场表现值得期待

B50 和 B70 采用相同的平台技术，匹配德系车的动力总成，轴距和奔腾 B70 相同，和同级车相比，产品具备竞争优势，预计 6 月份正式销售。我们认为，B50 将秉承 B70 相同的发展思路：和国内的自主品牌相比，平台技术先进，采用合资企业的动力总成，动力性能出色，同时具备良好的性价比。我们看好 B50 的市场表现，但是在 09 年乘用车市场需求低迷的大环境里，期望 B50 在 09 年迅速放量是不现实的，预计 09 年销量大约在 25000 辆左右。

将于 4 月份正式销售的马自达睿翼，预计价格区间为 20 万～25 万之间，和同级车相比，产品竞争优势明显。考虑到 09 年乘用车市场的景气程度以及高档中级车的市场竞争格局，我们预计马自达睿翼 09 年大约实现销量 35000 辆。

3、09 年公司老产品的盈利能力或将提高

由于 09 年公司的新增折旧和摊销的规模不大，产品销量预计同比增长 25%，新老产品共线生产，单车的折旧和摊销进一步降低；原材料的价格和 08 年相比，有一定程度的下降，所以现有产品 M6 和奔腾 B70 的产品成本将进一步降低。价格方面，由于公司的产品和竞争对手的产品相比，具备竞争优势，所以，产品价格的下降将小于产品成本的下降，老 M6 和奔腾 B70 的盈利水平有可能比 08 年有所提高。

4、发动机生产线预计 2009 年底投产

目前，公司有一条发动机总装线，组装 B70 使用的发动机。09 年年底投产的发动机生产线，主要生产自主品牌车型的发动机，但不会立即装在自主品牌的车型上。

5、09 年新产品营销费用或得到平滑

尽管睿翼、奔腾 B50 没有在 08 年下半年上市，但是一些营销活动已经在 08 年陆续展开，这将减少 09 年新产品上市带来的费用集中开支的压力，使新产品的营销费用得到平滑。

6、投资评级

预计公司 08 年、09 年每股净收益分别为 0.68 元、0.85 元，维持买入评级。

分析师承诺

秦绪文：汽车行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。客户应当考虑到本公司可能存在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。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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn