

一汽轿车(000800)中报点评

——二季度毛利率大幅提升，下半年业绩值得期待

推荐

维持评级

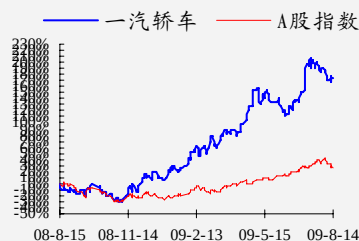
可选消费/汽车

2009年8月17日

投资要点:

- 公司实现每股收益 0.33 元，基本符合预期。上半年，公司实现营业收入 116.33 亿元，同比增长 11.51%；归属于上市公司股东净利润为 5.35 亿元，同比增长 5.83%。每股收益为 0.33 元，去年同期为 0.31 元，同比增长 5.82%。每股经营现金流为 1.36 元，公司经营稳健。
- 上半年，整车销售超过 70000 辆，同比增长超过 20%，但由于销量结构下移以及产品获利能力略有下降，销售毛利率为 21.66%，其中二季度销售毛利率为 23.03%，同比增加 1.58 个百分点，环比增加 3.98 个百分点，回升力度较大。
- 2009 年 4 月 Mazda6 睿翼投放市场，5 月奔腾 B50 投放市场，与原有车型共同组成 2009 年的主导产品。上半年，受公司产品结构调整、产能受限、市场小排量车热销等因素影响，公司产品销售不利，下半年这些因素将大幅改观，销售将明显好于上半年，我们预计全年 16 万辆的销售目标能够完成。
- 我们维持公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.88 元、1.10 元、1.31 元，以 8 月 14 日收盘价 17.61 元计算，公司 09-11 年的市盈率分别为 20.0 倍、16.0 倍、13.5 倍，我们维持“推荐”的投资评级。
- 由于《经济观察报》报道了一汽集团整体上市的消息，一汽轿车(000800)、一汽夏利(000927)于 8 月 17 日临时停牌，建议投资者予以关注。

走势图



市场数据 2009-8-14

收盘价:	17.61 元
52 周最高价:	20.37 元
52 周最低价:	4.45 元
平均持仓成本:	16.26 元

基本数据 2009Q2

总股本(万股):	162,750
流通 A 股(万股):	162,750
每股收益(元):	0.33
每股净资产(元):	4.02
每股经营现金流(元):	1.36
市净率:	4.38

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	2,024,546	48.67	108,749	89.65	0.67		26.35	
2009E	2,733,137	35	142,477	31.01	0.88		20.00	
2010E	3,416,421	25	179,718	26.15	1.10		16.00	
2011E	3,928,885	15	213,812	18.98	1.31		13.50	

分析师: 刘立喜

TEL: (8621)6336 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

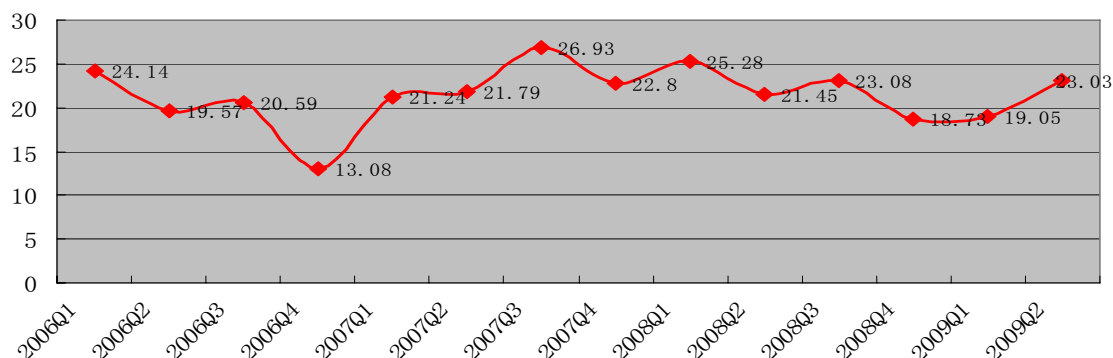
Email: llx365@vip.sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

附一：

公司单季度销售毛利率(%) 变动趋势



附二：

一汽轿车（000800）盈利预测

单位：百万元	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入	20245.46	27331.37	34164.21	39288.85
增长率(%)	48.67%	35.00%	25.00%	15.00%
营业成本	15747.07	21800	27290	31200
综合毛利率(%)	22.22%	20.24%	20.12%	20.59%
营业税金及附加	986.29	1200	1500	1800
销售费用	1655.74	1800	2200	2500
管理费用	642.13	900	1000	1200
财务费用	-74.54	0	0	0
三项费用	2223.33	2700	3200	3700
期间费用率(%)	10.98%	9.88%	9.37%	9.42%
资产减值损失	96.42	0.00	100.00	130.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	98.85	80.00	80.00	100.00
营业利润	1291.20	1711.37	2154.21	2558.85
营业利润率(%)	6.38%	6.26%	6.31%	6.51%
营业外收入	8.6	4	4	4
营业外支出	23.64	18	18	18
利润总额	1276.16	1697.37	2140.21	2544.85
利润率(%)	6.30%	6.21%	6.26%	6.48%
所得税	177.17	254.61	321.03	381.73
实际税负比率(%)	13.88%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	1098.99	1442.77	1819.18	2163.12
少数股东权益	11.47	18	22	25
归属于母公司所有者的净利润	1087.52	1424.77	1797.18	2138.12
增长率(%)	63.33%	31.01%	26.15%	18.98%
总股本(百万股)	1627.5	1627.5	1627.5	1627.5
每股收益(元)	0.67	0.88	1.10	1.31

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209