

# 销售结构下移影响公司盈利能力提升

**一汽轿车 (000800)**
**评级: 增持 (维持)**
**股价: 20.32 元**
**跟踪报告**

2009 年 10 月 31 日 星期六

## 投资要点

- **盈利基本符合预期。**前 3 季度公司实现营业收入 191.20 亿元, 同比增长 21.1%, 实现净利 8.99 亿, 同比增长 5.8%, 实现基本每股收益 0.55 元。前 3 季度单季实现净利润 3.64 亿元, 同比增长 5.7%, 对应每股收益 0.22 元, 基本符合预期。
- **销售结构下移影响公司盈利能力。**前 3 季度公司盈利能力较强的中高端车马 6 和睿翼占总销量的比重为 54.2%, 较去年同期下降 4.1 个百分点, 经济型车奔腾 B50 销量占比达到 14.3%, 公司销量结构下移, 导致前 3 季度收入增幅小于销量增幅。受此影响, 公司前 3 季度毛利率为 21.53%, 较去年同期下降 1.67 个百分点。
- **睿翼表现不佳影响公司未来业绩发展。**市场曾对公司高端车型马自达睿翼报有很大希望, 但睿翼销售情况未达预期, 一汽所宣称的 2.5 升高端路线近期也出现松动, 2.0 升睿翼将推出。未来睿翼过高的定价势必将做出调整, 10 月零售市场上睿翼价格已出现松动, 因此公司毛利率有进一步下滑可能。前 3 季度公司产销规模超过 12 万辆, 同比增长超过 30%。预计公司全年销量 18 万辆左右, 销售收入增长 32%。
- **继续关注集团资产注入预期。**汽车产业振兴规划明确要求汽车企业通过兼并重组作大作强, 并明确规定了鼓励兼并重组企业名单。未来一汽集团整车资产注入公司的预期也逐步加大。我们仍维持原先预计的 2009、2010 年 0.73 元和 1.21 元每股收益预期。维持“增持”评级。

赵世光, 李涛

021-50586660-8637

021-50586660-8971

[zs@longone.com.cn](mailto:zs@longone.com.cn)
[lt@longone.com.cn](mailto:lt@longone.com.cn)

汽车行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

[dhresearch@longone.com.cn](mailto:dhresearch@longone.com.cn)

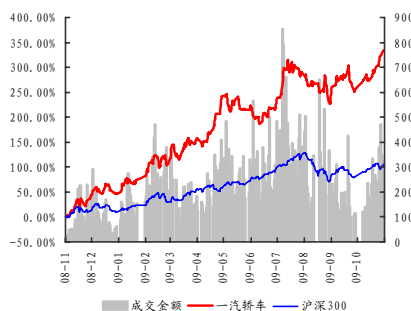
### 重要数据

|          |        |
|----------|--------|
| 总股本(亿股)  | 16.28  |
| 流通股本(亿股) | 14.12  |
| 总市值(亿元)  | 338.30 |
| 流通市值(亿元) | 293.41 |

### 市场表现

|      | 绝对涨幅 (%) | 相对涨幅 (%) |
|------|----------|----------|
| 1 个月 | 22.02    | 9.11     |
| 3 个月 | 11.30    | 20.45    |
| 6 个月 | 27.07    | -2.29    |

个股相对沪深 300 指数走势图



### 相关报告

2009-1-8 《销售利润稳步增长, 政策受益可期》

## 附注:

## 分析师简介及跟踪范围:

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份、中鼎股份

## 一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

## 二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$   
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $10\% - 20\%$   
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $-10\% - +10\%$   
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

## 三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122