

# 一汽轿车 (000800) 业绩快报点评

业绩超预期增长 未来成长仍然可期

**推荐**

维持评级

可选消费/汽车

2010 年 3 月 5 日

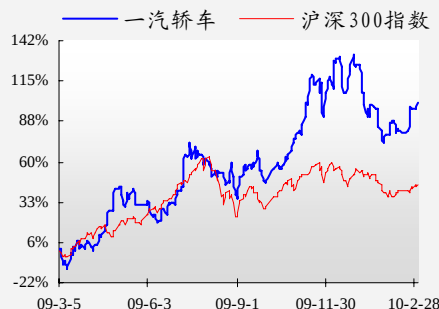
## 投资要点:

- 公司公布业绩快报, 2009 年全年实现每股收益 1.00 元, 略超我们的预期, 远超过市场的普遍预期。2009 年, 公司实现营业收入 277.45 亿元, 同比增长 37.04%; 归属于上市公司股东净利润为 16.29 亿元, 同比增长 49.80%。每股收益为 1.00 元, 去年同期为 0.67 元, 同比增长 49.80%。比较中报数据, 下半年特别是第四季度, 公司收入和利润出现 80% 左右的大幅增长。
- 2009 年, 公司整车销售 188148 辆, 同比增长超过 51.41%, 其中红旗系列销售 776 辆, 同比下降 65.78%; 老款 M6 销售 81649 辆, 同比增长 18.33%; M6 睿翼 4 月份投放市场, 全年销售 17357 辆, 得到市场的初步认可; 奔腾 B70 销售 53900 辆, 同比增长 1.70%; 5 月份投放市场的奔腾 B50 销售 36138 辆, 市场表现不错。
- 由于 M6 睿翼对老款 M6、B50 对 B70 有一定的替代效应, 导致公司销售结构下移以及产品获利能力略有下降, 但随着公司销售规模的扩大, 销售毛利率呈逐月回升的态势。
- 2009 年 4 月 Mazda6 睿翼 2.5L 投放市场, 5 月奔腾 B50 投放市场, 10 月 M6 睿翼 2.0L 投放市场, 公司产品系列日趋完善, 加上销售网络不断健全, 费用率的下降等, 为公司 2010 年的业绩增长奠定了扎实的基础, 预计 2010 年公司销量 25 万辆以上, 业绩增长 30% 以上。
- 我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.30 元、1.55 元、1.85 元, 以 3 月 4 日收盘价 22.07 元计算, 公司 10-12 年的市盈率分别为 16.98 倍、14.24 倍、11.93 倍, 我们维持“推荐”的投资评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 2,774,450    | 37         | 162,973              | 49.80      | 1.00       |            | 22.07      |                  |
| 2010E | 3,606,785    | 30         | 212,282              | 30.26      | 1.30       |            | 16.98      |                  |
| 2011E | 4,328,142    | 20         | 252,281              | 18.84      | 1.55       |            | 14.24      |                  |
| 2012E | 4,977,363    | 15         | 301,769              | 19.62      | 1.85       |            | 11.93      |                  |

走势图



## 市场数据

2010-3-4

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 22.07 元 |
| 52 周最高价: | 27.55 元 |
| 52 周最低价: | 10.00 元 |
| 平均持仓成本:  | 18.35 元 |

## 基本数据

2009Q4

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 162,750 |
| 流通 A 股 (万股): | 162,750 |
| 每股收益 (元):    | 1.00    |
| 每股净资产 (元):   | 4.69    |
| 每股经营现金流 (元): |         |
| 市净率:         | 4.71    |

分析师: 刘立喜

执业证书编号: (S0550207100055)

TEL: (8621)6337 3278 - 257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

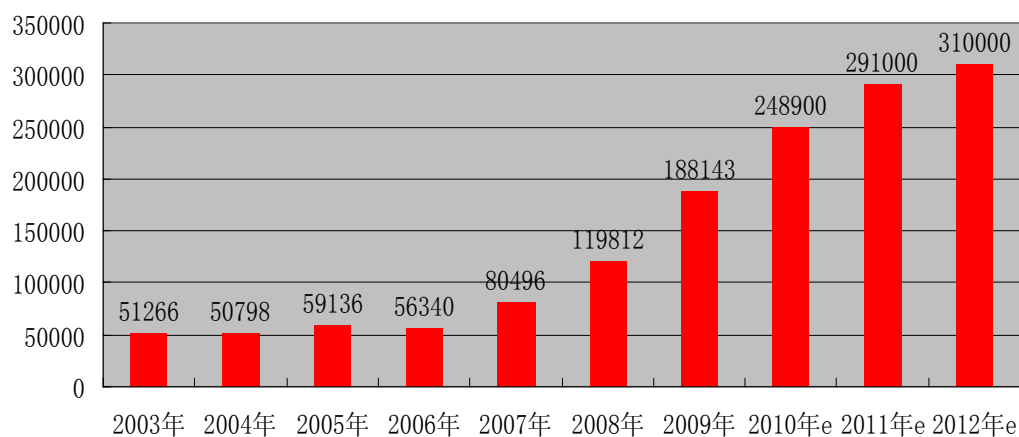
附一：

| 公司产品销量预测（单位：辆） |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 老款 M6          | 81648  | 75000  | 65000  | 60000  |
| M6 睿翼          | 17357  | 50000  | 75000  | 85000  |
| 奔腾 B70         | 53000  | 53900  | 61000  | 65000  |
| 奔腾 B50         | 36138  | 70000  | 90000  | 100000 |
| 合计             | 188143 | 248900 | 291000 | 310000 |

资料来源：中国汽车工业协会 东北证券金融与产业研究所

附二：

一汽轿车销量趋势及预测（单位：辆）



资料来源：中国汽车工业协会 东北证券金融与产业研究所

附三：

一汽轿车（000800）盈利预测

| 单位：百万元    | 2009E    | 2010E    | 2011E    | 2012E     |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入      | 27744.50 | 36067.85 | 43281.42 | 49773.633 |
| 增长率 (%)   | 37.00%   | 30.00%   | 20.00%   | 15.00%    |
| 营业成本      | 21500    | 28000    | 34000    | 39000     |
| 综合毛利率 (%) | 22.51%   | 22.37%   | 21.44%   | 21.65%    |
| 营业税金及附加   | 1200     | 1760     | 2000     | 2300      |
| 销售费用      | 1900     | 2300     | 2700     | 3000      |
| 管理费用      | 1100     | 1360     | 1540     | 1850      |
| 财务费用      | 0        | 0        | 0        | 0         |
| 三项费用      | 3000     | 3660     | 4240     | 4850      |
| 期间费用率 (%) | 10.81%   | 10.15%   | 9.80%    | 9.74%     |
| 资产减值损失    | 160.00   | 170.00   | 130.00   | 130.00    |

|                      |                |                |                |                |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 公允价值变动收益             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 投资收益                 | 75.00          | 75.00          | 100.00         | 100.00         |
| <b>营业利润</b>          | <b>1959.50</b> | <b>2552.85</b> | <b>3011.42</b> | <b>3593.63</b> |
| 营业利润率(%)             | 7.06%          | 7.08%          | 6.96%          | 7.22%          |
| 营业外收入                | 4              | 4              | 4              | 4              |
| 营业外支出                | 25             | 30             | 18             | 18             |
| <b>利润总额</b>          | <b>1938.50</b> | <b>2526.85</b> | <b>2997.42</b> | <b>3579.63</b> |
| 利润率(%)               | 6.99%          | 7.01%          | 6.93%          | 7.19%          |
| 所得税                  | 290.78         | 379.03         | 449.61         | 536.94         |
| 实际税负比率(%)            | 15.00%         | 15.00%         | 15.00%         | 15.00%         |
| <b>净利润</b>           | <b>1647.73</b> | <b>2147.82</b> | <b>2547.81</b> | <b>3042.69</b> |
| 少数股东权益               | 18             | 25             | 25             | 25             |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>1629.73</b> | <b>2122.82</b> | <b>2522.81</b> | <b>3017.69</b> |
| 增长率(%)               | 49.80%         | 30.26%         | 18.84%         | 19.62%         |
| 总股本(百万股)             | 1627.5         | 1627.5         | 1627.5         | 1627.5         |
| <b>每股收益(元)</b>       | <b>1.00</b>    | <b>1.30</b>    | <b>1.55</b>    | <b>1.85</b>    |

## 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。