

一汽轿车 (000800) 年报点评

—— 增长、改变、蓄势

推荐

维持评级

可选消费/汽车

发布时间：2010年3月19日

投资要点:

- 报告期内，公司实现每股收益 1.00 元，略超我们的预期。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%。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。
- 我们预测公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.30 元、1.55 元、1.85 元，目前市盈率分别为 17.16 倍、14.39 倍、12.06 倍，我们维持“推荐”的投资评级。

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(%)
2009	2,774,450	37.04	162,903	49.80	1.00		22.29	
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

2010-3-18

收盘价:	22.31 元
52 周最高价:	27.55 元
52 周最低价:	11.15 元
平均持仓成本:	18.79 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):	1.32
市净率:	4.76

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 3278 - 257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@vip.sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一、公司经营分析：

2009年国家推出汽车产业调整与振兴规划，对1.6L及以下乘用车实施购置税减半征收的优惠政策，对乘用车的销售结构构成很大的影响，使1.8L及以上的中高级车与1.6L及以下的经济型轿车的销量比例由50：50转变为70：30，对原来只有1.8L及以上车型的公司来说，经营压力明显增大。

报告期内，公司在年初宏观环境不利的条件下，制订了“保经营、练内功、促发展”的工作思路，强化内部管理，制订了高速增长的产销目标，提升经营质量，力保持续增长。公司抓住了市场快速走高的机遇，经营节奏掌控得力，出色完成了销售增长、新品投放、产能提升三项重点工作，实现产销和效益持续高速增长。

2009年4月，Mazda6睿翼2.5L车型正式上市。Mazda6睿翼以“进化的ZOOM-ZOOM”为开发理念，采用马自达独立开发的全新高端产品平台，延续了第一代Mazda6卓越的运动性能和高科技的形象，实现了更强的动力性、更精准的操控性，实现了产品力的全面进化。

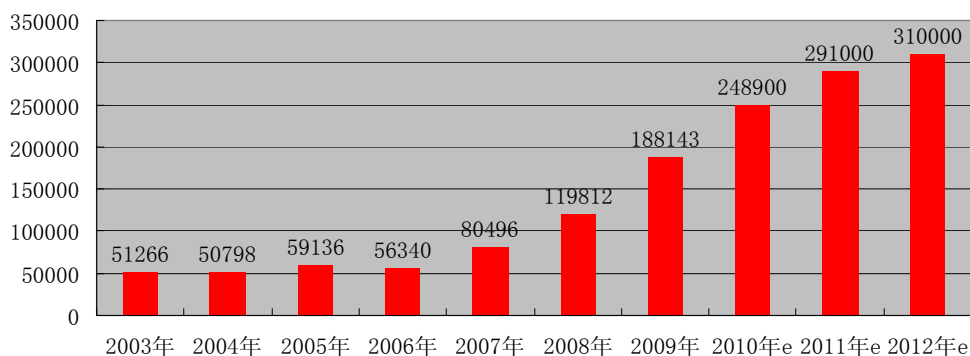
2009年5月，公司推出全新车型奔腾B50，满足了市场对1.6L车型的增长需求，销量迅速提升，月均销量达6000辆。奔腾B50采用中高级轿跑车底盘的车型，外形尺寸和内部空间均全面超越同级别车型。

2009年9月，公司推出2010款奔腾B70。公司针对消费者的需求，对2010款奔腾B70外观、内饰、科技装备进行了18项全方位升级，使外观更加沉稳大气，内饰更臻完美精致。

2009年10月，公司推出马自达睿翼2.0L车型。实现了睿翼产品的系列化。

2009年11月广州车展，公司子公司一汽马自达独家代理销售的全新进口SUV马自达CX-7正式上市。

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

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

报告期内，公司新产品的推出丰富了产品品类，拓宽了产品系列，有助于提高市场覆盖率，开发新的目标客户群体，提高品牌形象；有助于提高公司的抗风险能力，增强盈利能力。

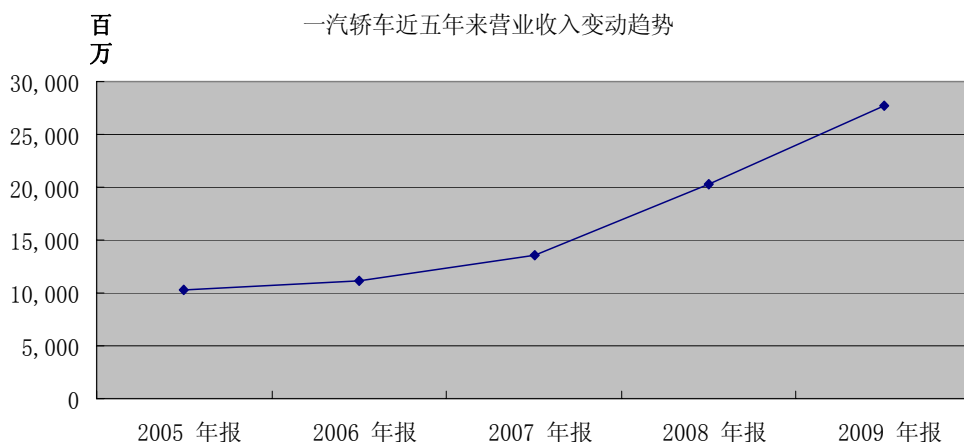
我们判断，2010年，在国家保增长、拉动消费的政策导向下，汽车行业仍将保持一定的增长速度，公司目前处于进一步拉升产销规模，实现规模效益的战略发展时期。

公司年报披露的2010年工作计划为：工作主线是增长、改变、蓄势，全年力争实现销售整车24万辆的目标，同比增长超过20%。

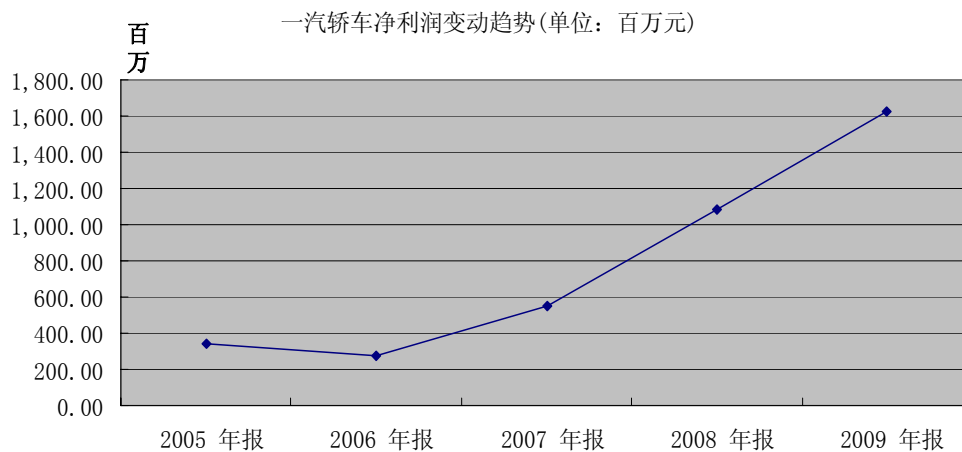
二、公司财务分析：

报告期内，公司实现营业收入277.45亿元，比上年同期增长了37.04%；实现归属于上市公司股东净利润16.29亿元，比上年同期增长了49.80%；实现每股收益1.00元，尽管我们年初的盈利预测是0.88元，是属于最乐观的，但年报业绩还是超过了我们的预期；每股经营活动现金流1.32元，显示公司财务比较稳健。

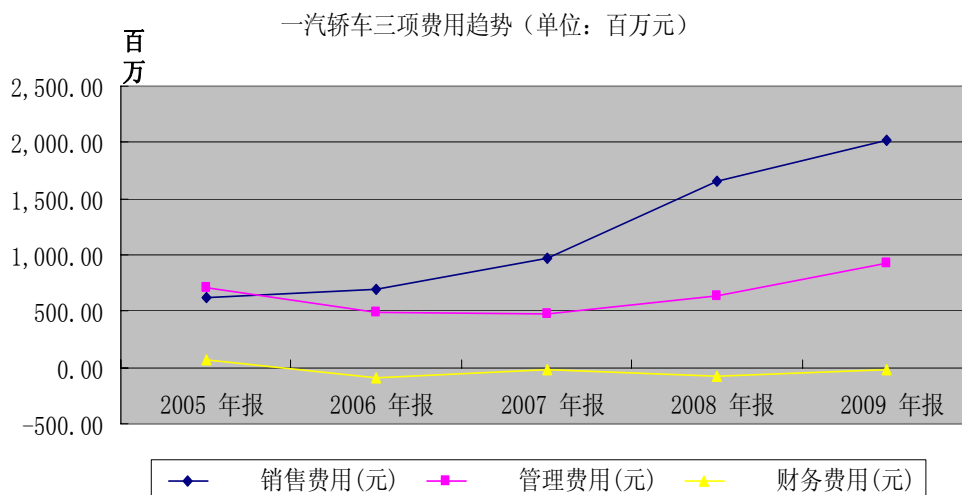
公司推出每10股派发红利4.27元（含税）的分配方案。



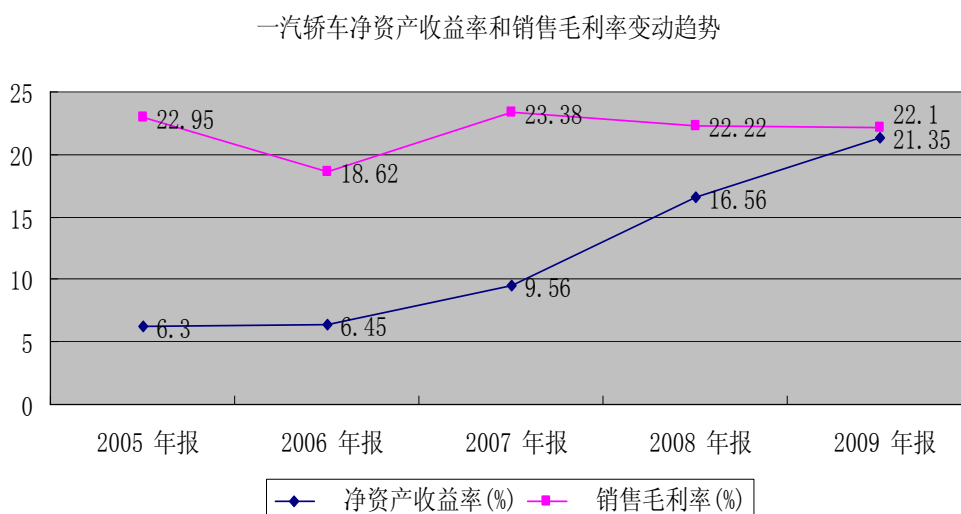
资料来源：Wind 资讯 东北证券金融与产业研究所整理



资料来源: Wind 资讯 东北证券金融与产业研究所整理



资料来源: Wind 资讯 东北证券金融与产业研究所整理



资料来源: Wind 资讯 东北证券金融与产业研究所整理

三、公司投资评级:

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18日收盘价22.31元计算, 公司10-12年的市盈率分别为17.16倍、14.39倍、12.06倍, 我们维持“推荐”的投资评级。

一汽轿车 (000800) 盈利预测

单位: 百万元	2009A	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	21613	28000	34000	39000
综合毛利率 (%)	22.10%	22.37%	21.44%	21.65%
营业税金及附加	1375	1760	2000	2300
销售费用	2025	2300	2700	3000
管理费用	921	1360	1540	1850
财务费用	-26	0	0	0
三项费用	2920	3660	4240	4850
期间费用率 (%)	10.52%	10.15%	9.80%	9.74%
资产减值损失	14.00	170.00	130.00	130.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	81.00	75.00	100.00	100.00
营业利润	1903.50	2552.85	3011.42	3593.63
营业利润率 (%)	6.86%	7.08%	6.96%	7.22%
营业外收入	7	4	4	4
营业外支出	17	30	18	18
利润总额	1893.50	2526.85	2997.42	3579.63
利润率 (%)	6.82%	7.01%	6.93%	7.19%
所得税	250.00	379.03	449.61	536.94
实际税负比率 (%)	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	1643.50	2147.82	2547.81	3042.69
少数股东权益	16	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	1627.50	2122.82	2522.81	3017.69
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
每股收益 (元)	1.00	1.30	1.55	1.85

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。