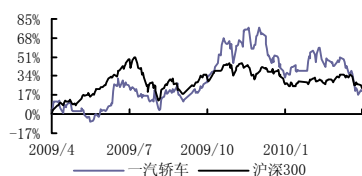


消费品及服务 - 汽车及配件

2010 年 04 月 29 日

市场数据	2010 年 4 月 28 日
当前价格 (元)	18.46
52 周价格区间 (元)	14.05-26.80
总市值 (百万)	30043.65
流通市值 (百万)	26060.73
总股本 (万股)	1627.50
流通股 (万股)	1411.74
日均成交额 (百万)	303.08
近一月换手 (%)	23.43%
第一大股东	中国第一汽车集团公司
公司网址	http://www.faw.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
一汽轿车	-14.7%	-9.95%	22.33%
沪深 300	-5.09%	-2.82%	23.68%

相关报告

《一汽轿车 2008 年年报点评》 2009.4
《一汽轿车 2009 年 3 季报点评》2009.11
《一汽轿车 2009 年年报点评》 2010.3

吕丽华、冉飞

+86 755 83199599 ext 8267

ranfei@cscsco.com.cn

分析师申明:

吕丽华、冉飞,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

自主品牌继续放量

——一汽轿车 (000800) 2010 年 1 季报点评

评级: 买入

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	27745	34403	40940	47081
净利润 (百万元)	1645	2114	2441	2809
每股收益 (元)	1.00	1.29	1.49	1.71
净利润增长率%	50	29	16	15
市盈率	18	14	12	11
EV/EBITDA	11	9	8	7

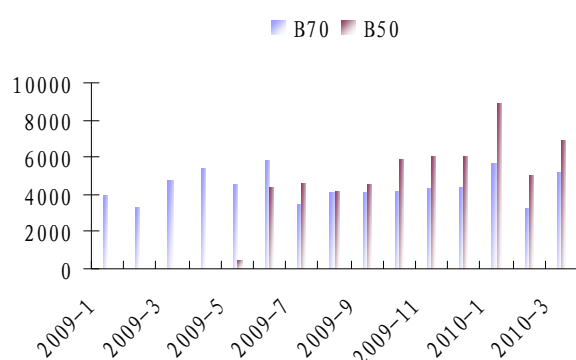
- **1Q 表现良好。**2010 年 1Q 公司实现营业收入 84.29 亿元,同比增长 66%; 归属于母公司的净利润 7.01 亿元,同比增长 186%,每股收益 0.43 元,接近 2009 年 4Q 的历史单季 (0.45 元) 最好水平。
- **自主品牌继续放量。**2010 年 1Q 公司销售整车 6.07 万辆,同比增长 93%,增速高于轿车行业 23 个百分点,环比基本持平。产品结构继续下移导致收入增速低于销量增速 27 个百分点。其中,自主品牌奔腾 B70、B50 分别销售 1.41、2.09 万辆,环比增长 10%、16%,合计占销量比重达到 58%,较 2009 年提升 11 个百分点。合资品牌老马 6、睿翼分别销售 1.75、0.81 万辆,环比下降 17%、9%。
- **毛利率维持高位,期间费用率上升。**2010 年 1Q 毛利率达到 25.09%,同比和环比分别上升 1.72、6.04 个百分点。在奔腾、马 6 共线生产以及高产能利用率下,产品结构下移并未侵蚀毛利率; 期间费用率达到了 10.57%,同比和环比分别上升 1.66、1.78 个百分点,主要因营销、研发投入加大,销售费用 (+97%)、管理费用 (+90%) 增速分别高于收入增速 31、24 个百分点。
- **预计 2Q、3Q 业绩正常放缓,全年稳健增长。**我们认为 2010 年轿车行业将重现正常的季节性特征,预计 2Q、3Q 公司业绩将适度放缓,这从 1Q 预收账款同比 (-29%) 已有体现; 公司的二工厂有望在 10 月投产,缓解产能瓶颈,4Q 表现值得期待,我们维持对公司 2010 年销量 25 万辆 (+33%)、业绩与销量基本同步增长的预计。
- **维持“买入”评级。**我们维持对公司 2010~2012 年每股收益 1.29 元、1.49 元、1.71 元的预计,公司未来三年成长性良好,股价在经历前期回调后估值已具吸引力,维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济下滑导致轿车行业放缓超预期。

Figure 1 单季主要财务指标

项目/季度	2009 (Q1)	2009 (Q2)	2009 (Q3)	2009 (Q4)	2010 (Q1)
营业收入 (亿元)	50.66	65.67	74.87	86.25	84.29
净利润 (亿元)	2.49	2.87	3.64	7.30	7.01
毛利率 (%)	19.05	23.03	21.90	23.37	25.09
净利率 (%)	4.93	4.07	5.04	8.71	8.49
期间费用率	8.91	13.15	11.30	8.79	10.57
销售费用率	6.64	8.96	8.39	5.46	7.85
管理费用率	2.51	3.94	3.07	3.54	2.86
财务费用率	(0.24)	0.25	(0.16)	(0.21)	(0.15)

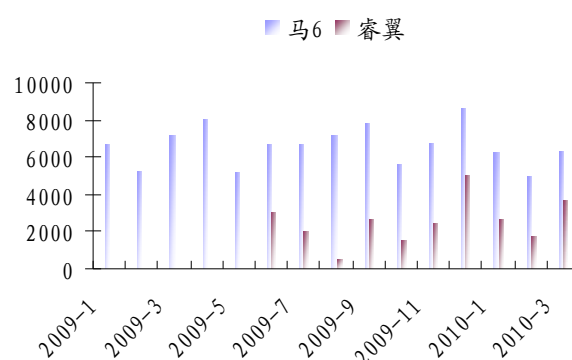
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 自主品牌奔腾 B70、B50 月度销量



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 合资品牌马 6、睿翼月度销量



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 利润表预测

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	27745	34403	40940	47081
营业成本	21613	26559	31728	36488
营业税金及附加	1375	1720	2047	2354
营业费用	2025	2580	3070	3531
管理费用	921	1204	1392	1601
财务费用	-26	-15	-30	-50
资产减值损失	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	81	90	90	90
营业利润	1906	2444	2822	3247
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	1895	2444	2822	3247
所得税	250	330	381	438
净利润	1645	2114	2441	2809
少数股东损益	16	20	22	24
归属母公司净利润	1629	2095	2419	2785
EPS (元)	1.00	1.29	1.49	1.71

数据来源: wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.