

一汽轿车 (000800) 季报点评

谨慎推荐

一季度业绩或为全年最高

下调评级

可选消费/汽车

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

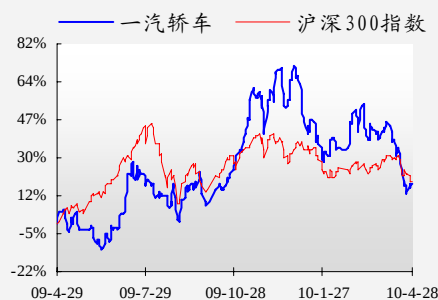
投资要点:

- 报告期内, 公司实现营业收入 84.29 亿元, 同比增长 66.37%, 环下降 2.27%; 归属于上市公司股东净利润为 7.01 亿元, 同比增长 182%, 环比下降 4%; 实现每股收益 0.43 元。我们判断短期内, 去年四季度可能是公司的业绩最高点, 今年第一、第二、三将呈逐步下降的态势, 第四季度或将环比增长, 但不会超过一季度。
- 报告期内, 1 月份各类车辆累计销售 23568 辆, 2 月销售 15036 辆, 3 月销量与 1 月基本持平, 一季度累计销量超过 6 万辆, 同比增长超过 90%。今年公司新车 B30 将上市, 第二工厂也将投产, 预计全年销量将达到 24 万辆左右。另外, 公司自主发动机也将投产, 盈利能力也将进一步提升。
- 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。考虑到今年行业价格战难以避免, 原材料价格上涨趋势明显, 公司的销售毛利率将略有下降。
- 我们下调公司 2010-2012 年的 EPS 分别至 1.21 元、1.27、1.28 元, 以 4 月 28 日收盘价 18.46 元计算, 公司 2010-2012 年的市盈率分别为 15.26 倍、14.53 倍、14.42 倍, 下调评级至“谨慎推荐”。

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		18.44	
2010E	3,468,063	25	196,369	21.00	1.21		15.26	
2011E	3,988,272	20	206,491	4.96	1.27		14.53	
2012E	4,586,513	15	207,546	0.79	1.28		14.42	

走势图



市场数据

2010-4-28

收盘价:	18.46 元
52 周最高价:	27.55 元
52 周最低价:	13.56 元
平均持仓成本:	21.30 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	162,750
流通 A 股 (万股):	162,750
每股收益 (元):	0.43
每股净资产 (元):	4.69
每股经营现金流 (元):	0.88
市净率:	42.93

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 3278

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@vip.sina.com

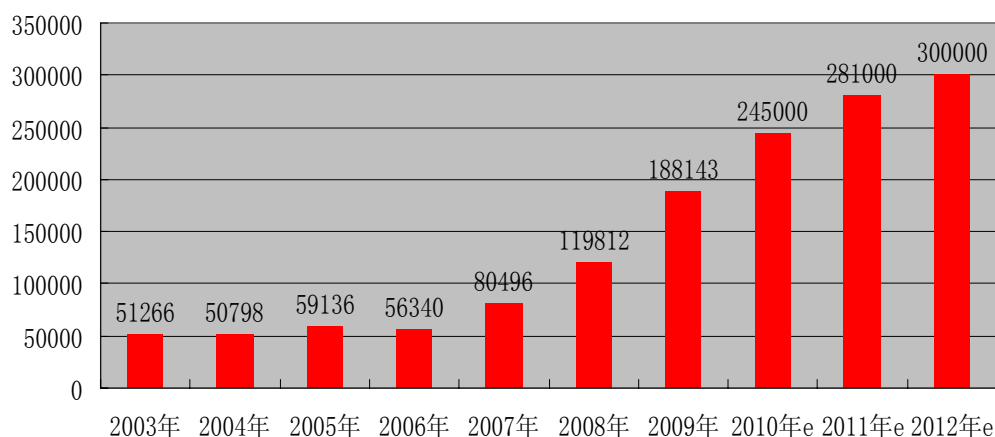
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

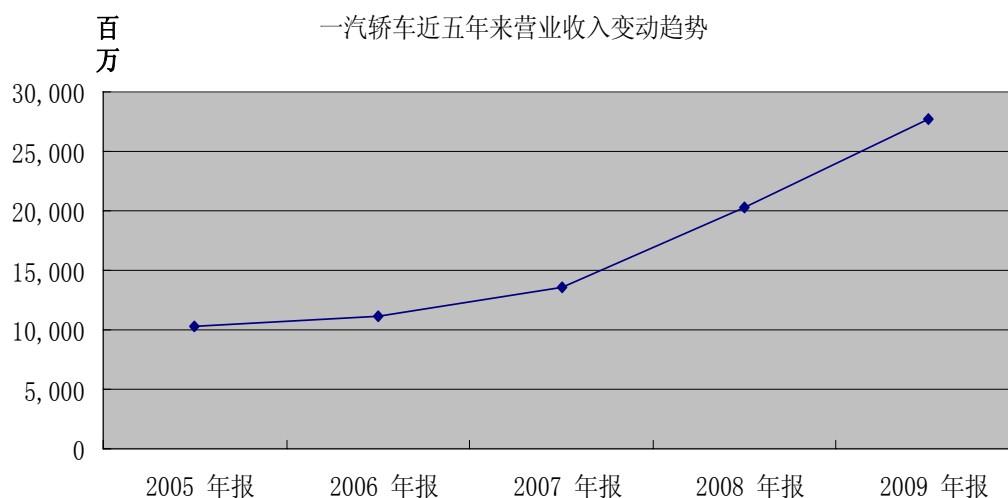
公司产品销量预测（单位：辆）				
	2009	2010E	2011E	2012E
老款 M6	81648	75000	65000	60000
M6 睿翼	17357	50000	75000	85000
奔腾 B70	53000	50000	61000	65000
奔腾 B50	36138	70000	80000	90000
合计	188143	245000	281000	300000

资料来源：中国汽车工业协会 东北证券金融与产业研究所

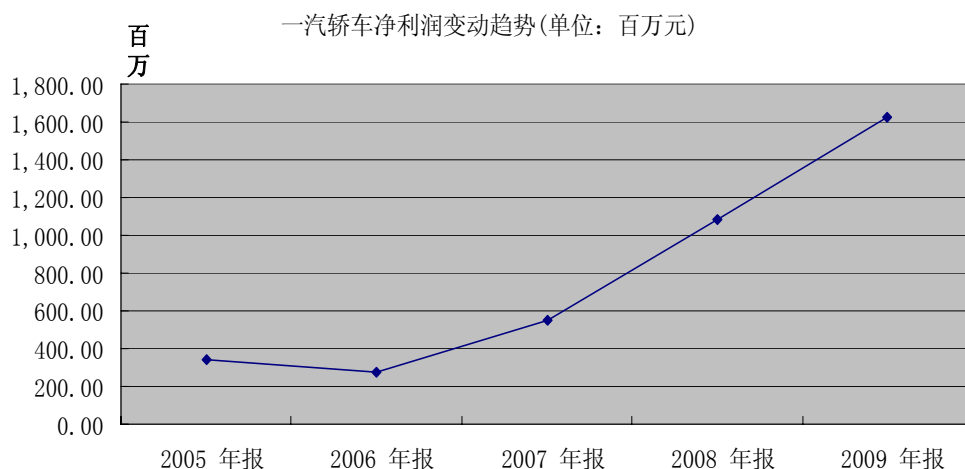
一汽轿车销量趋势及预测（单位：辆）



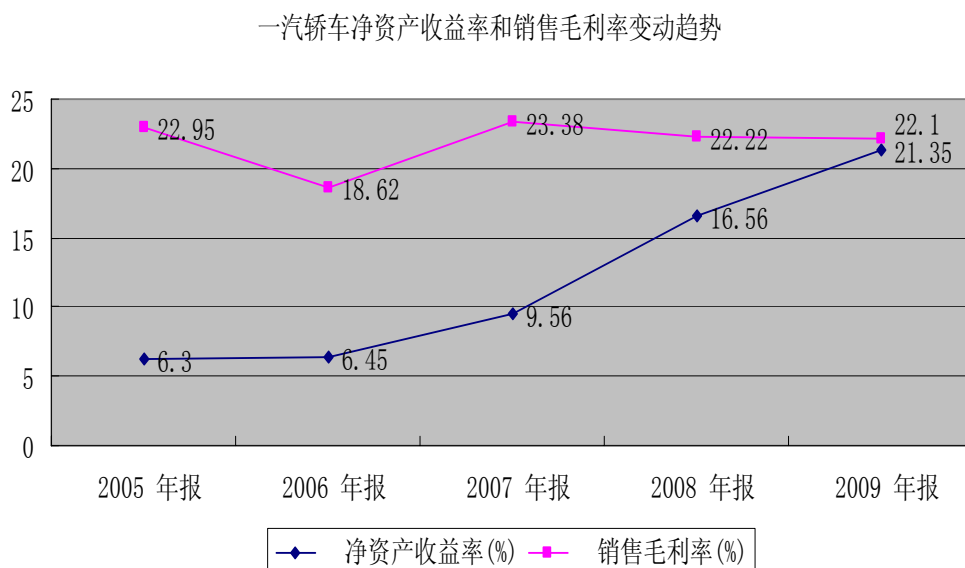
资料来源：中国汽车工业协会 东北证券金融与产业研究所



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

一汽轿车 (000800) 盈利预测

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	27744.50	34680.63	39882.72	45865.13
增长率 (%)	37.00%	25.00%	20.00%	15.00%
营业成本	21613	27000	31140	36200
综合毛利率 (%)	22.10%	22.15%	21.92%	21.07%
营业税金及附加	1375	1660	2000	2300
销售费用	2025	2200	2700	3000

管理费用	921	1360	1540	1850
财务费用	-26	0	0	0
三项费用	2920	3560	4240	4850
期间费用率 (%)	10.52%	10.27%	10.63%	10.57%
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	2365.63	2472.72	2485.13
营业利润率 (%)	6.86%	6.82%	6.20%	5.42%
营业外收入	7	4	4	4
营业外支出	17	30	18	18
利润总额	1893.50	2339.63	2458.72	2471.13
利润率 (%)	6.82%	6.75%	6.16%	5.39%
所得税	250.00	350.94	368.81	370.67
实际税负比率 (%)	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	1643.50	1988.69	2089.91	2100.46
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	1963.69	2064.91	2075.46
增长率 (%)	49.80%	21.00%	4.96%	0.79%
总股本 (百万股)	1627.5	1627.5	1627.5	1627.5
每股收益 (元)	1.00	1.21	1.27	1.28

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。