

增持 维持

一汽轿车 (000800)

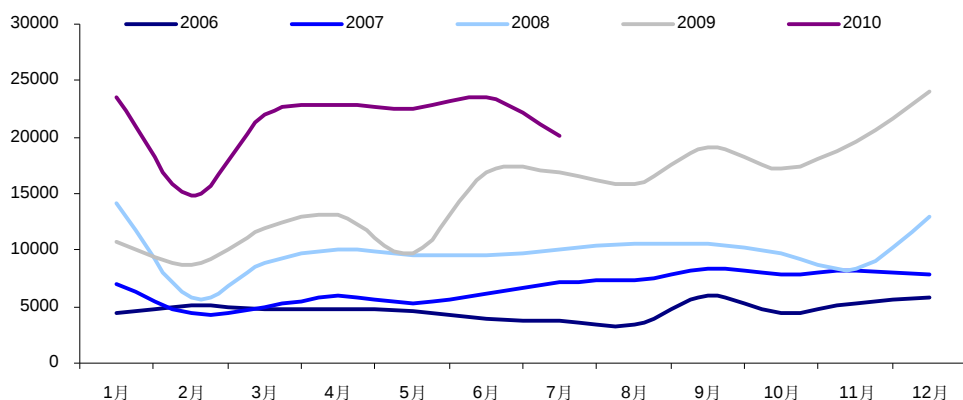
2010 年 08 月 26 日

毛利率下滑在可控范围，盈利符合预期

汽车行业分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473

2010 年上半年公司实现 EPS0.82 元。公司整车销售超过 12 万辆，同比增长超过 70%，实现营业收入 179.11 亿元，同比增长 53.97%；实现归属于上市公司股东净利润 13.37 亿元，同比增长 149.69%，实现 EPS0.82 元。

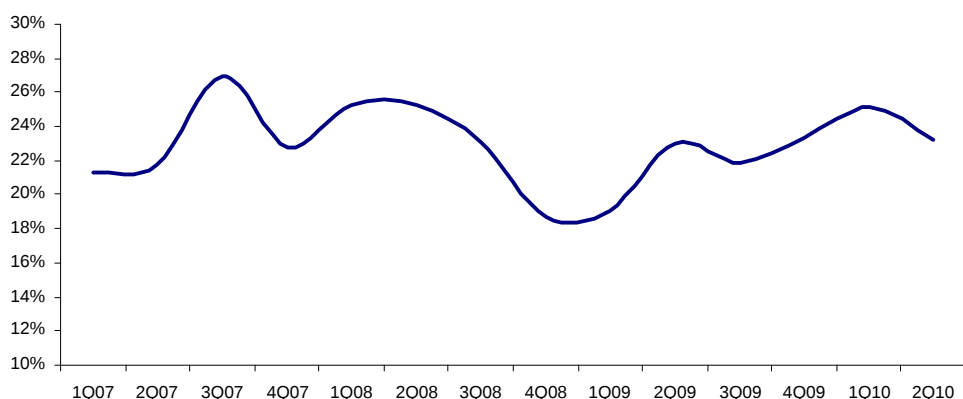
图 1 一汽轿车月度销量 (辆)



资料来源：乘联会、海通证券研究所

2 季度产品毛利率有所降低，但仍在可控范围内。由于中低档轿车上半年降价明显，公司 2 季度公司毛利率环比下滑 1.89 个百分点，但从历史比较看，目前公司盈利水平仍处在历史高位，表明产品降价幅度仍在企业可控的范围内。

图 2 一汽轿车各季度毛利率



资料来源：公司公告、海通证券研究所

随二工厂产能释放，产能不再是公司的瓶颈。公司总投资 23.62 亿元的第二工厂建设项目，目前实际投资额已达预算的 44%，照此进度我们预计二工厂将在 2011 年开始逐步释放产能，到 2012 年完全达到 20 万的设计产能。随二工厂产能释放，我们预计公司在 2011、2012 年的生产能力分别达到 35 万辆和 45 万辆，产能不再是公司的瓶颈。

一汽集团整体上市仍是最大看点。一汽集团进行主业重组改制，发起设立股份有限公司，标志着集团整体上市迈出了关键一步。目前集团是采用IPO还是借壳上市的形式仍存变数，在次过程中一汽轿车仍有获益的可能性存在。

盈利预测和投资建议。一汽轿车 2010、2011 和 2012 年的盈利预测分别为 1.43 元、1.65 元和 1.95 元，对 PE 分别为 11.3 倍、9.8 倍和 8.3 倍，考虑到集团整体上市关注度的提升，我们给予公司“增持”评级。

表 1 公司利润表预测（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2774450	3452874	3919012	4585244
营业成本	2161268	2666139	3052729	3599168
销售费用	202462	241701	282790	330865
管理费用	92082	101373	113538	128298
营业利润	190570	275017	319020	373253
净利润	162903	232743	268538	317363

资料来源：公司年报、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、威孚高科、一汽轿车、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。