

一汽轿车 (000800)

自主品牌轿车贡献度加大，后期持续投入

推荐 (维持)

现价：16.18 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.fawcar.com.cn
大股东/持股	中国第一汽车集团公 司/39.77%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督 管理委员会/53.03%
总股本(百万股)	1,628
流通 A 股(百万股)	1,412
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	263.33
流通 A 股市值(亿元)	228.42
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	48.9

行情走势图



相关研究报告

研究员

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

投资要点

事项：

一汽轿车披露中报：实现营业收入 179.11 亿元，同比增长 53.97%；净利润 13.37 亿元，增长 149.69%。每股收益 0.82 元，每股净资产 5.08 元。

平安观点：

- **销量增长快于行业平均水平。**上半年公司整车销售超过 12 万辆，同比增长超过 70%，增长速度高于轿车行业平均水平（41.4%）。实现营业收入 179.11 亿元，同比增长 53.97%。
- **自主品牌新产品贡献大。**奔腾 B50 上半年销售 4.2 万辆，其次为 Mazda6 睿翼约 1.8 万辆。上半年公司产品销量的增长几乎全部来自新产品的贡献。
- **上半年盈利能力改善。**虽然产品结构有所变化，销售均价下降约 2.5 万元，但综合毛利率却提高 2.8 个百分点，净利率亦提高 2.86 个百分点，显示自主品牌轿车在规模提升过程中盈利能力的改善。
- **二季度盈利能力环比下降。**从销售结构看，主要是自主品牌比例上升较快，对整体毛利率有所影响。
- **继续加大自主品牌轿车建设的投入。**公司董事会通过关于投资 H 平台 C131 项目、自主发动机 4GC 项目、冲压产能提升项目的议案。上述项目投资总额约 31 亿元，将增强自主品牌的可持续发展动力。
- **提高盈利预测。**预计 2010 年、2011 年公司销量分别为 1.54 元、1.73 元。其动态市盈率在 10 倍左右，维持“推荐”投资评级。

图表 1 一汽轿车上半年销量

单位：辆

品牌型号	2010H	2009H	同比增长
奔腾 B70	28347	27772	2.1%
奔腾 B50	41750	4390	851.0%
马自达 6	41413	38810	6.7%
Mazda6 睿翼	18036		
合计	129546	70972	82.5%

资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 一汽轿车单季度业绩

单位：万元

项目	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	同比增长	环比增长
营业总收入	656701	748661	862470	842872	948273	44.4%	12.5%
销售费用	58869	62837	47107	66163	68171	15.8%	3.0%
管理费用	25857	22999	30523	24141	32400	25.3%	34.2%
财务费用	1627	-1231	-1812	-1235	-1593	-197.9%	29.0%
净利润	28661	36409	72966	70108	63547	121.7%	-9.4%
EPS	0.176	0.224	0.448	0.431	0.390	121.7%	-9.4%
比率	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	同比增加	环比增加
毛利率	23.03%	21.90%	23.37%	25.09%	23.20%	0.2%	-1.9%
销售费用率	8.96%	8.39%	5.46%	7.85%	7.19%	-1.8%	-0.7%
管理费用率	3.94%	3.07%	3.54%	2.86%	3.42%	-0.5%	0.6%
财务费用率	0.25%	-0.16%	-0.21%	-0.15%	-0.17%	-0.4%	0.0%
费用率合计	13.15%	11.30%	8.79%	10.57%	10.44%	-2.7%	-0.1%
净利润率	4.36%	4.86%	8.46%	8.32%	6.70%	2.3%	-1.6%

资料来源：公司公告

图表 3 一汽轿车盈利预测表

单位：万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	1361751	2024546	2774450	3745508	4307334
二、营业总成本	1300391	1905312	2592010	3455982	3987284
营业成本	1043394	1574707	2161268	2865313	3308032
营业税金及附加	80512	98629	137457	187275	193830
销售费用	96413	165574	202462	271549	344587
管理费用	47238	64213	92082	131093	129220
财务费用	-2649	-7453	-2623	-749	8615
资产减值损失	35483	9642	1365	1500	3000
三、其他经营收益	8692	9885	8130	9000	12000
投资净收益	8692	9885	8130	9000	12000
四、营业利润	70052	129120	190570	298526	332050
加：营业外收入	373	860	704	800	800
减：营业外支出	1772	2365	1725	1850	2200
五、利润总额	68653	127614	189549	297476	330650
减：所得税	12004	17717	25010	41647	42985
六、净利润	56649	109896	164539	255829	287666
减：少数股东损益	1362	1147	1635	5117	5753
归属于母公司所有者净利润	55287	108749	162903	250713	281912
七、每股收益(元)	0.34	0.67	1	1.54	1.73

资料来源：平安证券研究所

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257