

一汽轿车 (000800) 中报点评

——整体上市平台落空 成长性仍值得乐观

可选消费/汽车

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010年8月26日

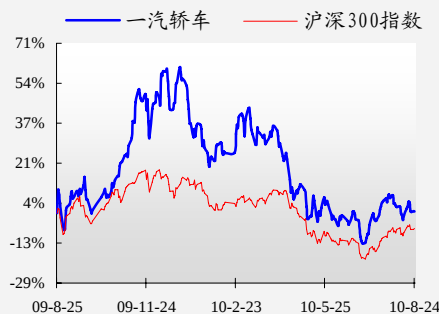
投资要点:

- 上半年, 公司实现销售收入 179.11 亿元, 同比增长 53.97%; 实现归属于上市公司股东的净利润约为 13.37 亿元, 同比增长 149.69%; 每股收益 0.82 元, 公司经营稳定, 增长质量较高; 公司上半年 ROE 为 16.16%。
- 上半年, 公司销售毛利率为 24.86%, 比去年高出 3.20 个百分点, 主要是因为去年同期奔腾系列和马自达系列均有新产品推出, 资本支出、费用摊销比较高, 而今年相比较小。另外去年同期小排量车销售火爆, 对公司产品销售不利。
- 上半年, 公司整车销售 129661 辆, 同比增长超过 72.16%。其中, 自主品牌奔腾累计销售 70397 辆; 马自达系列累计销售 59449 辆, 自主品牌产品成为公司销量增长的主力。
- 公司投资 17.99 亿元新建年生产能力为 10 万辆的轿车生产基地。目前新基地建设项目总体完成, 已经具备了整车生产完整的四大工艺, 生产能力在逐步提升, 项目收益逐步产生。
- 由于公司作为整体上市平台的希望基本落空, 本轮反弹幅度较小, 但我认为公司的成长性不错, 新产能、新产品不断推出, 考虑到行业仍处于投资心理下行周期, 我们维持公司“谨慎推荐”的投资评级不变。

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	162,750	49.80	1.00		16.18	
2010E	3,468,630	25	223,399	37.27	1.37		11.80	
2011E	3,988,272	20	276,041	23.56	1.70		9.51	
2012E	4,586,513	15	327,596	18.66	2.01		8.05	

走势图



市场数据

2010-8-25

收盘价:	16.18 元
52 周最高价:	27.12 元
52 周最低价:	13.73 元
平均持仓成本:	17.34 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	162,750
流通 A 股 (万股):	162,750
每股收益 (元):	0.82
每股净资产 (元):	5.08
每股经营现金流 (元):	0.94
市净率:	3.19

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

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

今日公司公告半年报。公司实现销售收入 179.11 亿元，同比增长 53.97%；实现归属于上市公司股东的净利润约为 13.37 亿元，同比增长 149.69%；每股收益 0.82 元，同比增长 149.68%；每股经营活动净现金流为 0.94 元，公司经营稳定，增长质量较高；公司上半年 ROE 为 16.16%。

由于公司作为整体上市平台的希望基本落空，本轮反弹幅度较小，但我认为公司的成长性不错，新产能、新产品不断推出，考虑到行业仍处于投资心理下行周期，我们维持公司“谨慎推荐”的投资评级不变。

一、公司经营分析：

上半年，公司整车销售 129661 辆，同比增长超过 72.16%。报告期内，自主品牌奔腾累计销售 70397 辆，其中奔腾 1.6L 销量为 41750 辆，考虑到去年 6 月才开始真正推向市场，仅销售 4825 辆，不具有可比性；奔腾 2.0L 销量 27922 辆，同比仅增长 10.33%，主要受到奔腾 1.6L 的冲击所致；奔腾 2.3L 仅销售 425 辆，同比下降 43.11%。总体来看，公司自主品牌发展比较成功，但排量较高车型市场接受度仍很不够。

	2009 上半年	2010 年上半年
奔腾 1.6L	4825	41750
奔腾 2.0L	27025	27922
奔腾 2.3L	747	425

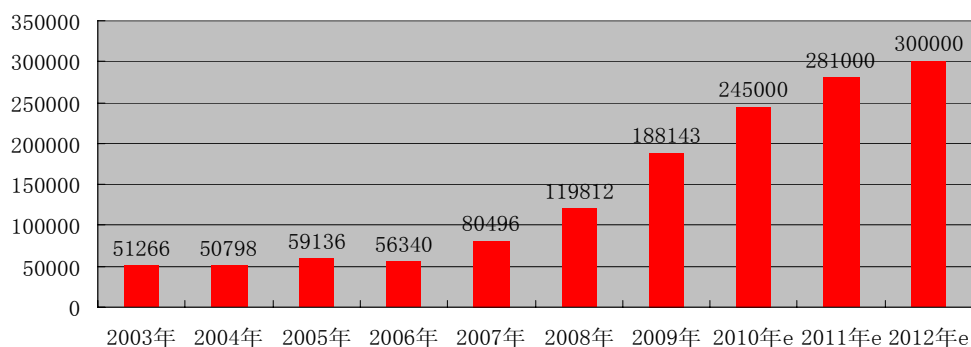
资料来源：《汽车情报》，东北证券研究咨询分公司整理

报告期内，马自达 6 累计销售 41413 辆，同比仅增长 8.20%，其中马自达 6 2.0L 销量 41350 辆，2.3L 仅销售 63 辆；睿翼累计销售 18036 辆，同期不具有可比性。马自达系列累计销售 59449 辆。

	2009 上半年	2010 年上半年
马自达 6 2.0L	38218	41350
马自达 6 2.3L	0	10990
睿翼 2.0L	747	425
睿翼 2.5L	3030	7046

资料来源：《汽车情报》，东北证券研究咨询分公司整理

一汽轿车销量趋势及预测（单位：辆）



资料来源：公司公告，东北证券研究咨询分公司整理预测

公司投资 17.99 亿元新建年生产能力为 10 万辆的轿车生产基地。目前新基地建设项目总体完成,已经具备了整车生产完整的四大工艺,生产能力在逐步提升,项目收益逐步产生。按公司安排,自主品牌奔腾将全部在新基地生产,奠定了较好的自主品牌发展基础。

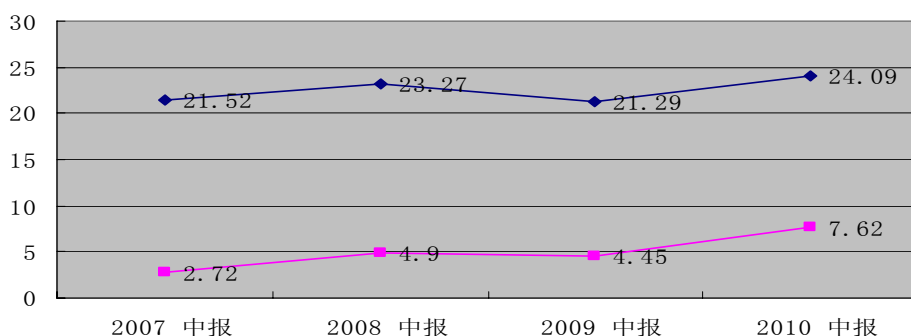
另外,公司在现有厂区内预留土地上建设自主轿车扩建工程项目,该项目总投资额 23.62 亿元,在 2012 年实现新增年产 20 万辆轿车整车的生产纲领,目前该项目进展顺利,尚未产生收益。

二、公司财务分析:

上半年,公司实现营业收入达到 179.11 亿元,比去年同期增长 53.79%。实现归属于上市公司股东的净利润为 13.37 亿元,同比增长 149.690%。利润增长远高于营业收入的增长,分析原因是:

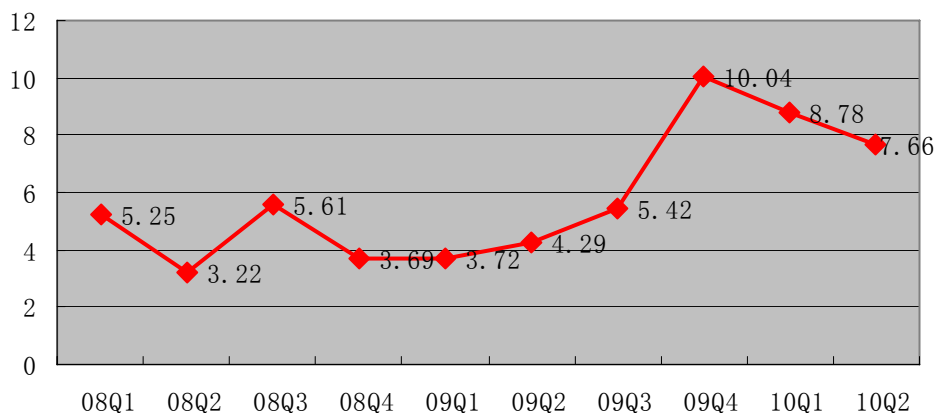
报告期内,公司销售毛利率为 24.86%,比去年高出 3.20 个百分点,主要是因为去年同期奔腾系列和马自达系列均有新产品推出,资本支出、费用摊销比较高,而今年相比较小。另外去年同期小排量车销售火爆,对公司产品销售不利。

历年中报销售毛利率(%)和净利率(%)比较



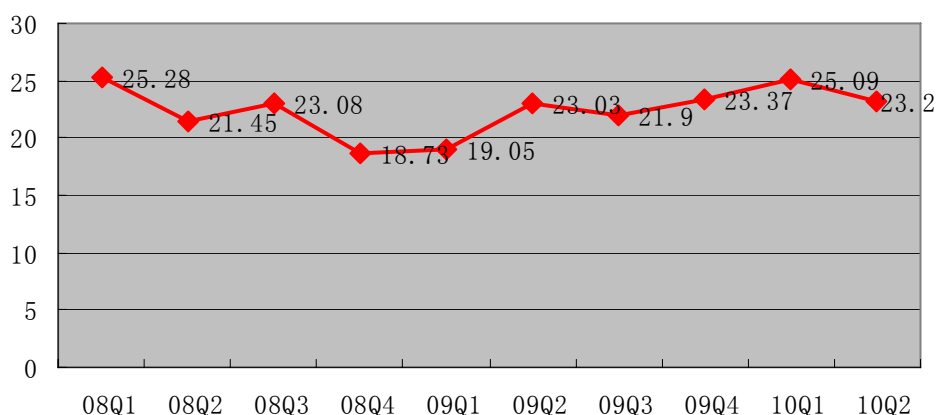
资料来源: Wind 资讯, 东北证券研究咨询分公司整理

公司单季度净资产收益率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

三、投资建议:

根据我们对乘用车行业未来发展前景的判断,以及对公司行业地位与经营能力的判断,我们预测公司 2010-2011 年每股收益分别为 1.37 元、1.70 元、2.01 元,以昨日收盘价 16.18 元计算,动态市盈率分别为 11.80 倍、9.51 倍、8.05 倍,考虑公司所属行业的周期性特征,我们给予“谨慎推荐”的投资评级。

报告期末,公司股东总数为 120,838 户,前十大股东中除一汽集团外,全部为基金,持股最高者为银华一基金,持股 4500 万,占总股本 2.77%。最低持股 1201 万,占 0.74%。

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	26700	30800	35600
综合毛利率(%)	22.10%	23.01%	22.77%	22.38%
营业税金及附加	1375	1660	1900	2300
销售费用	2025	2600	2800	2900
管理费用	921	1150	1200	1300
财务费用	-26	0	0	0
三项费用	2920	3750	4000	4200
期间费用率(%)	10.52%	10.81%	10.03%	9.16%
资产减值损失	14.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	81.00	100.00	120.00	150.00
营业利润	1903.50	2670.63	3302.72	3915.13
营业利润率(%)	6.86%	7.70%	8.28%	8.54%
营业外收入	7	4	4	4
营业外支出	17	17	18	18
利润总额	1893.50	2657.63	3288.72	3901.13
利润率(%)	6.82%	7.66%	8.25%	8.51%

所得税	250.00	398.64	493.31	585.17
实际税负比率 (%)	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	1643.50	2258.99	2795.41	3315.96
少数股东权益	16	25	35	40
归属于母公司所有者的净利润	1627.50	2233.99	2760.41	3275.96
增长率 (%)	49.80%	37.27%	23.56%	18.66%
总股本 (百万股)	1627.5	1627.5	1627.5	1627.5
每股收益 (元)	1.00	1.37	1.70	2.01

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。