

一汽轿车三季报点评：成长持续性强

推荐

维持评级

可选消费/汽车

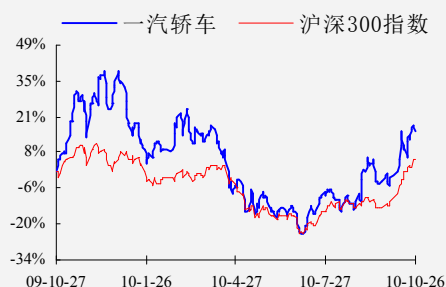
发布时间：2010 年 10 月 29 日

投资要点：

- 前三季度，公司实现销售收入 268.27 亿元，同比增长 40.31%；实现归属于上市公司股东的净利润约为 16.42 亿元，同比增长 82.57%；每股收益 1.01 元，每股经营活动净现金流为 2.22 元，公司经营稳定，增长质量较高。
- 第三季度，公司实现销售收入 89.15 亿元，同比增长 19.08%，实现净利润 3.05 亿元，同比反而下降 16.11%，每股收益 0.19 元，原因是公司会计制度变更，补充计提了资产减值准备，从而减少净利润 1.44 亿元，折合每股收益 0.09 元，扣除此项影响，公司三季度净利润同比增长 23.35%。
- 前三季度，公司整车销售 192564 辆，同比增长 54.29%；远超过汽车行业销量 35.97% 的增幅。但公司第三季度仅销售 62903 辆，环比二季度下降 8.8%。而同期，汽车整体销量环比下降 6.4%，乘用车销量环比下降 0.6%。
- 第三季度，公司销售毛利率为 19.20%，环比下降了 4 个百分点，主要是因为 5 月份 M6 系列大幅度降价促销的缘故，我们认为随着价格的趋稳及上游零部件价格的调整，公司的销售毛利率一定会回升的到 23-25% 的行业正常水平。
- 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，生产能力在逐步提升，产能瓶颈解决。
- 由于公司作为整体上市平台的希望基本落空，加上会计制度变更减少三季度净利润，导致本轮上涨幅度较小，但我认为公司的成长性不错，新产能、新产品不断推出，我们维持公司“推荐”的投资评级不变。

业绩预测：

	(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	2774450	37	162750	49.80	1.00		20.53	
2010E	3600000	30	223000	37.27	1.37		14.99	
2011E	4320000	20	276041	23.56	1.70		12.08	



2010-10-28

收盘价：	20.53 元
52 周最高价：	27.12 元
52 周最低价：	13.73 元
平均持仓成本：	

2010Q3

总股本（万股）：	162,750
流通 A 股（万股）：	162,750
每股收益（元）：	1.01
每股净资产（元）：	5.27
每股经营现金流（元）：	2.22
市净率：	3.90

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

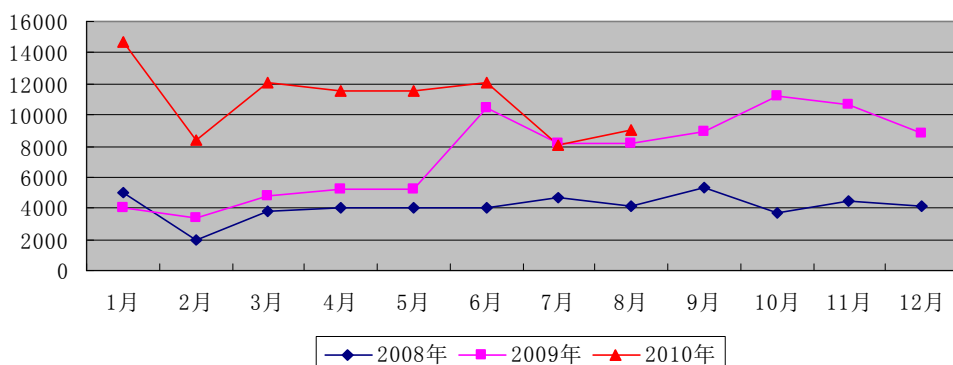
TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulix@nesc.cn

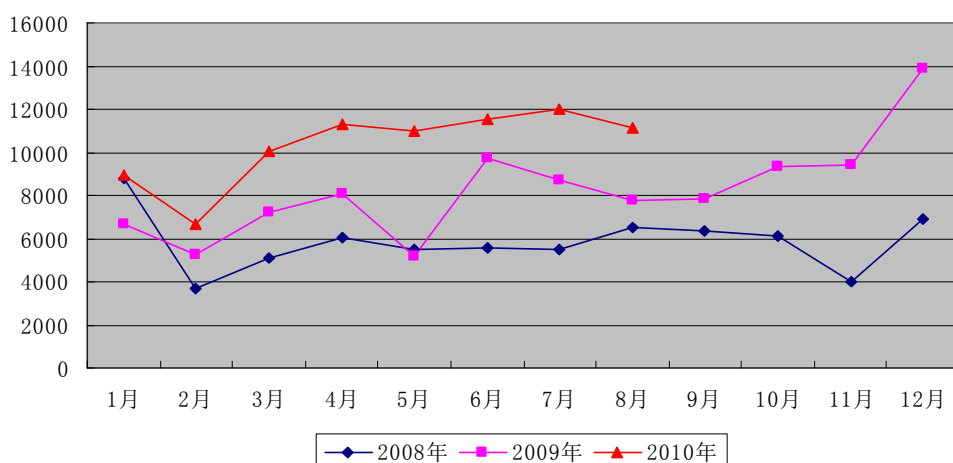
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

2008-2010年奔腾品牌月度销量统计



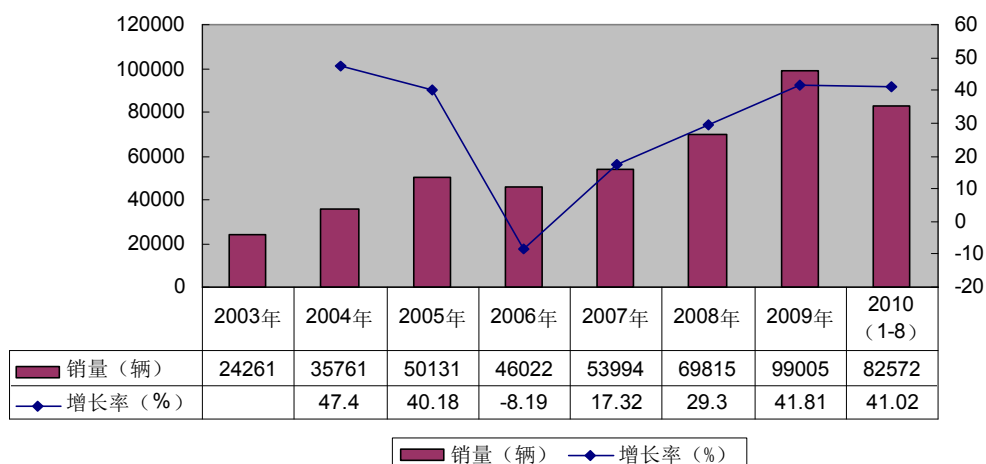
资料来源: 中国汽车工业学会 东北证券整理

2008-2010年M6品牌月度销量统计



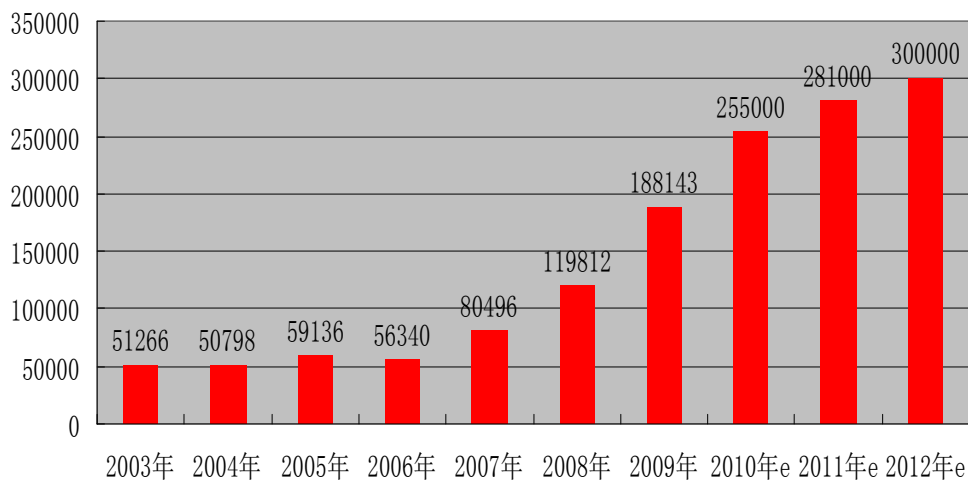
资料来源: 中国汽车工业学会 东北证券整理

M6品牌历年销量及增长率



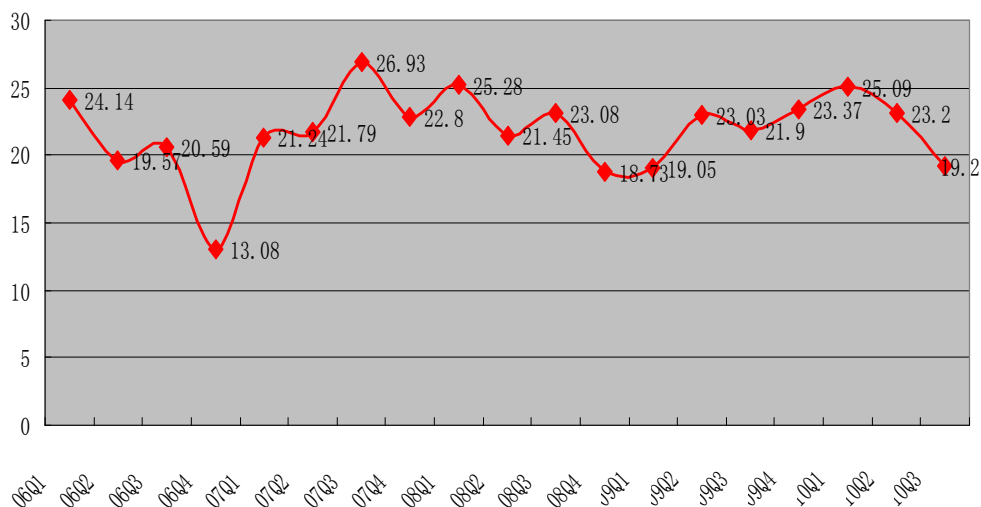
资料来源: 中国汽车工业学会 东北证券整理

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 东北证券整理预测

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	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。