

净利润下滑，预计 4 季度将反弹 增持首次评级

投资要点:

- 📖 淡季导致销售收入下滑;
- 📖 促销和会计估计变更使毛利率下降;
- 📖 预计 4 季度表现将会优于 3 季度。

报告摘要:

- **净利润同比增速出现下滑。**公司 3 季度实现归属于上市公司股东的净利润 3.05 亿元，同比下滑 16.11%，实现基本每股收益 0.1877 元，同比下降 16.09%;
- **3 季度处于淡季，公司销售收入环比下滑。**3 季度公司收入环比下滑 5.98%，除了 3 季度是乘用车传统意义上的淡季外，公司品牌形象尚未稳固也是重要原因。与强势品牌淡季不淡，旺季不旺相比，自主品牌奔腾容易陷入大起大落的局面，在市场淡季的时候增速通常要落后于市场平均水平;
- **促销和会计估计变革导致毛利率下滑。**公司 3 季度毛利率水平为 19.2%，分别比 1、2 季度低 5.89 和 4 个百分点，原因主要是促销和会计估计变更。由于 3 季度处于乘用车销售传统淡季，公司不得不降价以加大促销力度，这直接导致公司毛利率被挤压。会计估计变更也在一定程度上压缩了公司的毛利率，根据公司季报，3 季度对固定资产的核算范围、固定资产的分类、预计使用年限及残值率予以调整。根据测算，这次会计估计变更将减少 2010 年 1-9 月份归属于上市公司股东的净利润 14379 万元，减少基本每股收益 0.09 元/股。由于增加的折旧主要部分将计入主营业务成本，这在一定程度上导致了公司 3 季度毛利率有大幅度的下滑;
- **费用控制良好。**公司 1-3 季度期间费用率为 10.48%，期间费用率非常稳定，前 3 季度基本上变化不大，表明公司对费用的控制合理;
- **4 季度表现将好于 3 季度。**4 季度乘用车销售进入旺季，而且受政策优惠到期的影响，整体乘用车市场的表现将会好于 3 季度，市场价格指数也不再下滑，我们预计公司 4 季度表现将会优于 3 季度;
- **我们预计一汽轿车 2010-2012 年 EPS 分别为 1.35、1.54 和 1.77 元，初步给予增持评级。**

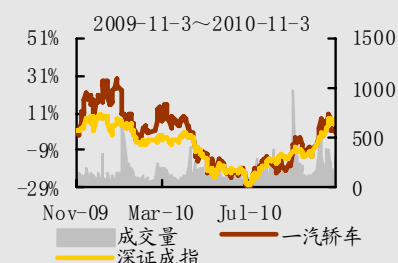
分析师: 宏源汽车组

联系人: 于军华、陈盛军

电话: 010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	13272	
20100630	11683	
20100331	16705	

数据来源: 港澳资讯

附表：盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	13618	20245	27745	37455	43073	49534
营业收入(百万元)	13618	20245	27745	37455	43073	49534
二、营业总成本(百万元)	13004	19053	25920	34900	40166	46190
营业成本(百万元)	10434	15747	21613	29215	33597	38637
营业税金及附加(百万元)	805	986	1375	1835	2111	2427
销售费用(百万元)	964	1656	2025	2697	3101	3566
管理费用(百万元)	472	642	921	1199	1378	1585
财务费用(百万元)	-26	-75	-26	-37	-43	-50
资产减值损失(百万元)	355	96	14	-8	21	24
三、其他经营收益(百万元)	87	99	81	100	110	120
投资净收益(百万元)	87	99	81	100	110	120
四、营业利润(百万元)	701	1291	1906	2655	3018	3464
加：营业外收入(百万元)	4	9	7	5	0	0
减：营业外支出(百万元)	18	24	17	16	0	0
五、利润总额(百万元)	687	1276	1895	2644	3018	3464
减：所得税(百万元)	120	177	250	407	465	533
六、净利润(百万元)	566	1099	1645	2237	2553	2931
减：少数股东损益(百万元)	14	11	16	40	45	52
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	553	1087	1629	2197	2508	2879
七、基本每股收益(元)	0.34	0.67	1.00	1.35	1.54	1.77

资料来源：宏源证券，wind 资讯

机构销售团队
华北区域
牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。