

产能释放，后续增长有力

增持维持

投资要点:

- 业绩基本符合前期预增公告水平;
- 产品销售跑赢整体市场，但毛利率下滑很快;
- 产能不再受限，公司 2011 年增长有保证。

报告摘要:

- 业绩基本符合前期预增公告水平。公司 2010 全年实现销售收入 372.96 亿元，同比增长 34.43%，实现归属于上市公司股东的净利润约 18.60 亿元，基本每股收益 1.14 元，同比增长 13.89%，决定每 10 股派发现金股利 3.0 元（含税），业绩水平基本与前期预增公告水平一致;
- 公司产品销售跑赢整体市场。根据汽车工业协会的数据，2010 年全年一汽轿车共实现乘用车销售 27.09 万辆，同比增长 44.01%，比乘用车整体市场销量增速高了 10.84 个百分点;
- 盈利水平有所下滑。公司三费水平基本稳定，但毛利率水平下滑比较大，2010 年毛利率水平为 20.70%，相对 2009 年下降了 1.41 个百分点，而且逐季下滑，公司总体盈利水平下滑;
- 产能不再受限，公司 2011 年增长有保证。公司所属的一汽马自达 2011 年将正式解决与奔腾共线的问题，其产能会得到充分释放，公司 2011 的销量增长将有充分的保证;
- 地震不会对一汽轿车的全年业绩产生直接的影响。地震会影响公司马自达部分 2 季度的业绩，但预计下半年就会恢复正常，不会对全年业绩产生直接的影响;
- 我们预计一汽轿车 2011 和 2012 年 EPS 分别为 1.34 和 1.70 元，维持原有的增持评级。

主要经营指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万元）	20245	27745	37296	44755	51468
同比增速	48.67%	37.04%	34.43%	20.00%	15.00%
净利润（百万元）	1087	1633	1860	2187	2766
同比增速	89.65%	50.18%	13.89%	17.60%	26.46%
基本每股收益	0.67	1.00	1.14	1.34	1.70

资料来源：宏源证券，wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

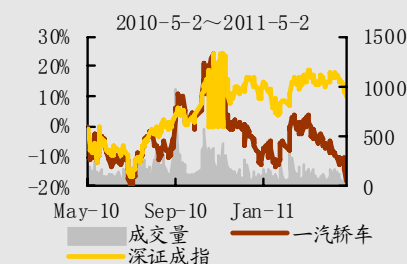
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

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
20110331	12437	
20101231	10700	
20100930	13272	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 季报简评 * 一汽轿车：净利润下滑，预计 4 季度将反弹 * 000800 * 汽车行业 * 于军华、陈盛军》，2010.11

附表：盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	20245	27745	37296	44755	51468
营业收入(百万元)	20245	27745	37296	44755	51468
二、营业总成本(百万元)	19053	25908	35144	42226	48262
营业成本(百万元)	15747	21613	29577	35580	40660
营业税金及附加(百万元)	986	1375	1847	2059	2368
销售费用(百万元)	1656	2013	2286	2909	3294
管理费用(百万元)	642	921	1449	1701	1904
财务费用(百万元)	-75	-26	-14	-45	10
资产减值损失(百万元)	96	14	-1	22	26
三、其他经营收益(百万元)	99	81	104	136	163
公允价值变动净收益(百万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(百万元)	99	81	104	136	163
四、营业利润(百万元)	1291	1918	2256	2664	3369
加：营业外收入(百万元)	9	7	13	0	0
减：营业外支出(百万元)	24	17	21	0	0
五、利润总额(百万元)	1276	1908	2248	2664	3369
减：所得税(百万元)	177	252	322	400	505
六、净利润(百万元)	1099	1656	1926	2265	2864
减：少数股东损益(百万元)	11	23	66	77	98
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1087	1633	1860	2187	2766
七、基本每股收益(元)	0.67	1.00	1.14	1.34	1.70

资料来源：宏源证券、wind 资讯

联系人简介:

于军华：宏源证券研究所汽车行业研究员，中国人民大学经济学硕士，CPA，CFA L3 Candidate，原国家信息中心汽车行业分析师，5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司：上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiahong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。