

一汽夏利 (000927)

受日本地震影响二季度一汽丰田盈利大幅下滑

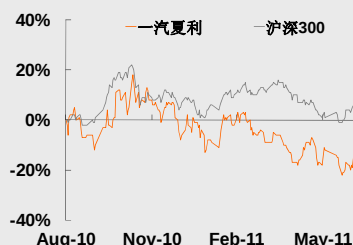
中性 (维持)

现价: 8.38 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.tjfaw.com.cn
大股东/持股	一汽集团/47.73%
实际控制人/持股	国资委/47.73%
总股本(百万股)	1,595
流通 A 股(百万股)	1,595
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	133.68
流通 A 股市值(亿元)	133.68
每股净资产(元)	2.26
资产负债率(%)	61.2

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

王德安 S1060511010006
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060511010004
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司披露 2011 中报: 上半年实现收入 54.58 亿元, 同比增长 11.8%; 实现归属于母公司股东的净利润 4603.2 万元, 同比下降 84%; 每股收益 0.0289 元, 每股净资产 2.26 元。

平安观点:

公司并表业务主要为夏利(夏利车型、威系列车型)轿车销售, 自 2006 年开始亏损额逐年扩大。一汽夏利净利润来自投资收益, 投资收益主要由持股 30% 的一汽丰田贡献。

- **并表业务同比减亏 6205 万元, 季度亏损额有所减小:** 1H11 夏利销量为 140635 辆, 同比增长 12.5%, 实现收入 545826 万元, 同比增长 11.8%。毛利率同比增加 0.8 个百分点为 6.15%。并表业务同比减亏, 亏损额为 3.7 亿。分季度看, 2Q11 收入环比下降 21%, 同比下降 10%, 毛利率同比环比均有上升为 7.6%, 亏损额进一步较小为 1.56 亿。

华利公司 15 万辆整车生产基地项目已基本建设完成; 公司研究基地项目预计于 2011 年底建成; 公司内燃机制造分公司 5 万台 CA4GA 系列发动机技术改造项目和 10 万台变速器扩能项目进展顺利。

- **受日本地震影响零部件短缺, 一汽丰田净利润同比下降 42.9%:** 1H11 一汽夏利参股 30% 的天津一汽丰田销售轿车 19.7 万辆, 同比下降 16.2%; 实现净利润 14.9 亿元, 同比下降 42.9%, 1H11 天津一汽丰田贡献投资收益 4.16 亿元, 占一汽夏利上半年净利润的 904%。2Q11 天津一汽丰田汽车受日本地震及其次生灾害影响, 造成生产所需部分零部件短缺, 对其产销量造成了较大的影响, 净利润同比下滑 50%。但自 6 月份开始已基本恢复正常生产, 预计三、四季度盈利能力将逐步回复正常水平。

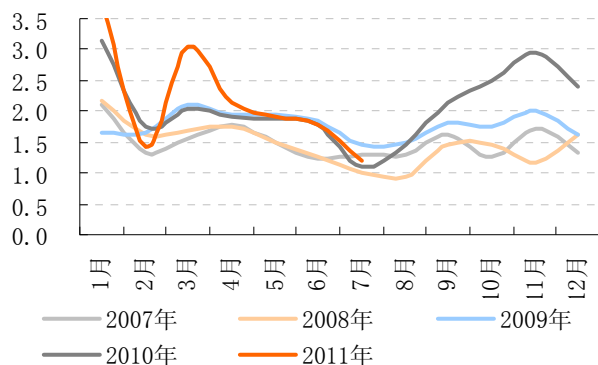
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计一汽丰田二季度受地震影响的负面因素在三季度逐步消除, 第三、四季度一汽夏利投资收益有望逐步回复正常水平。我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.21 元、0.27 元, 对应 8 月 29 日 8.38 元的收盘价, 市盈率分别为 40 倍和 31 倍。目前估值较高, 维持“中性”评级。

- **风险提示:** 1) 本部减亏幅度、节奏不确定; 2) 一汽丰田盈利能力恢复较慢。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,280	8,567	9,891	9,908	11,236
YoY(%)	-7.0	17.7	15.5	0.2	13.4
净利润(百万元)	100	170	300	334	428
YoY(%)	-41.7	70.4	75.8	11.5	28.0
毛利率(%)	7.0	7.0	5.5	6.8	7.0
净利率(%)	1.4	2.0	3.0	3.4	3.8
ROE(%)	3.0	4.9	8.3	8.6	10.3
EPS(摊薄/元)	0.06	0.11	0.19	0.21	0.27
P/E(倍)	133.6	78.4	44.6	40.0	31.3
P/B(倍)	4.1	3.9	3.7	3.4	3.2

图表 1 一汽夏利月度销量

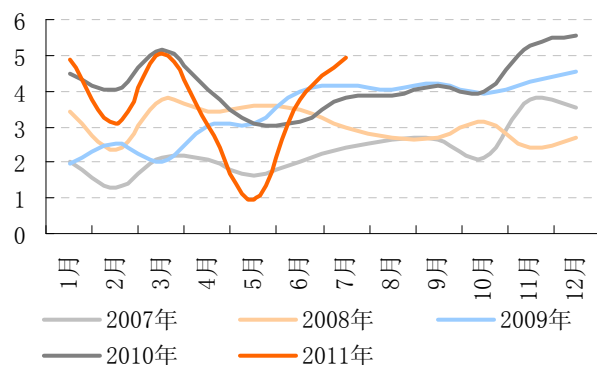
单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 一汽丰田月度销量

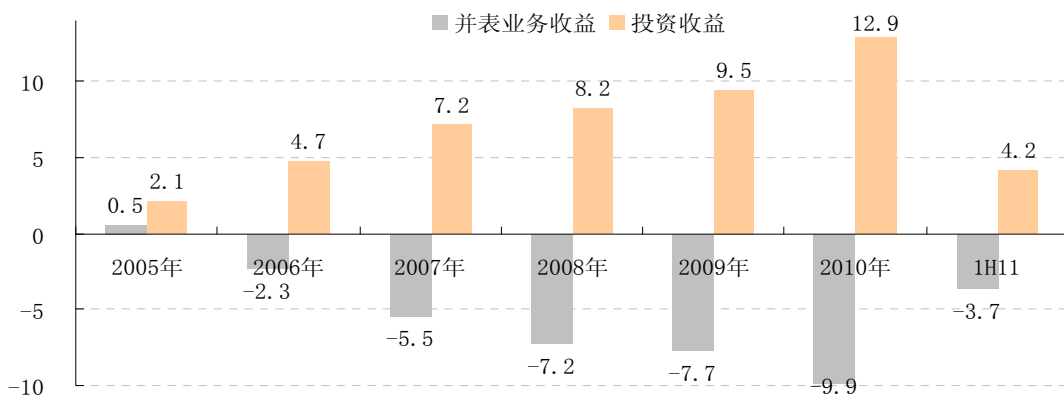
单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 一汽夏利并表资产亏损净额及投资收益比较

单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 4 一汽夏利季度经营情况

单位：万元

项目	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	同比	环比
营业总收入	268715	219437	174968	326005	304889	240937	9.8%	-21.0%
资产减值损失	223	6175	176	2837	285	3069	-50.3%	976.8%
投资净收益	42075	29875	24412	32760	26507	15062	-49.6%	-43.2%
营业外净收入	34	-166	2411	2129	1717	1255		-26.9%
并表业务净利润	-20940	-22232	-24366	-31615	-21362	-15604		
权益净利润	21135	7643	45	1145	5145	-542		
每股收益(元)	0.1325	0.0479	0.0003	0.0072	0.0323	-0.0034		
比率							同比增加百分点	环比增加百分点
毛利率	5.2%	5.6%	0.5%	8.3%	5.0%	7.6%	2.0	2.6
销售费用率	4.7%	4.8%	6.1%	7.6%	4.4%	4.0%	-0.8	-0.3
管理费用率	5.5%	5.5%	6.9%	6.7%	5.4%	6.4%	0.9	1.0
财务费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.7%	0.2	0.2
三项费率	10.8%	10.9%	13.5%	14.9%	10.3%	11.1%	0.3	0.9

资料来源：公司公告

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010 A	2011E	2012E					
流动资产	2740	3405	3990	4571					
现金	550	665	1299	1504					
应收账款	42	46	68	72					
其他应收款	27	15	26	26					
预付账款	284	344	336	381					
存货	800	788	829	919					
其他流动资产	1037	1547	1433	1669					
非流动资产	5327	5675	5238	5433					
长期投资	2134	2499	2377	2418					
固定资产	2113	2086	2239	2654					
无形资产	400	317	258	187					
其他非流动资产	680	772	363	174					
资产总计	8067	9079	9228	10003					
流动负债	4557	4729	4813	5242					
短期借款	595	395	462	439					
应付账款	2371	2845	2789	3164					
其他流动负债	1591	1490	1563	1638					
非流动负债	33	717	489	565					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	717	489	565					
负债合计	4590	5447	5303	5807					
少数股东权益	27	27	34	43					
股本	1595	1595	1595	1595					
资本公积	1340	1340	1340	1340					
留存收益	515	670	956	1219					
归母公司股东权益	3450	3605	3891	4154					
负债和股东权益	8067	9079	9228	10003					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E					
经营活动现金流	-420	-864	-399	-54					
净利润	173	302	341	436					
折旧摊销	230	344	342	428					
财务费用	54	55	61	69					
投资损失	-949	-1291	-987	-1136					
营运资金变动	-45	-591	25	80					
其他经营现金流	117	317	-181	69					
投资活动现金流	506	1298	1086	512					
资本支出	370	494	64	641					
长期投资	0	0	-119	40					
其他投资现金流	876	1792	1031	1193					
筹资活动现金流	-258	-319	-53	-253					
短期借款	-154	-200	67	-22					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-104	-119	-120	-231					
现金净增加额	-171	115	634	205					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010 A	2011E	2012E					
营业收入	8567	9891	9908	11236					
营业成本	7969	9349	9234	10449					
营业税金及附加	157	195	203	231					
营业费用	540	588	416	474					
管理费用	523	608	594	663					
财务费用	54	55	61	69					
资产减值损失	116	94	66	60					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	949	1291	987	1136					
营业利润	158	295	320	426					
营业外收入	25	250	65	65					
营业外支出	7	206	6	6					
利润总额	176	339	379	485					
所得税	3	37	38	48					
净利润	173	302	341	436					
少数股东损益	3	3	7	9					
归属母公司净利润	170	300	334	428					
EBITDA	442	693	723	923					
EPS (元)	0.11	0.19	0.21	0.27					

主要财务比率				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	17.7%	15.5%	0.2%	13.4%
营业利润	431.4%	86.5%	8.4%	33.1%
归属于母公司净利润	70.4%	75.8%	11.5%	28.0%
获利能力				
毛利率(%)	7.0%	5.5%	6.8%	7.0%
净利率(%)	21.2%	2.0%	3.0%	3.4%
ROE(%)	4.9%	8.3%	8.6%	10.3%
ROIC(%)	5.2%	7.8%	7.9%	9.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9%	60.0%	57.5%	58.0%
净负债比率(%)	12.96%	7.25%	8.71%	7.57%
流动比率	0.60	0.72	0.83	0.87
速动比率	0.41	0.54	0.64	0.68
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.2
应收账款周转率	61.7	99.5	145.6	128.3
应付账款周转率	3.8	3.6	3.3	3.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.19	0.21	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.54	-0.25	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.26	2.44	2.60
估值比率				
P/E	78.4	44.6	40.0	31.3
P/B	3.9	3.7	3.4	3.2
EV/EBITDA	24.0	15.3	14.7	11.5

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）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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：

此报告旨在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 2011 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