

酌情消费品/汽车及零部件

证券研究报告
公司研究 / 公告点评

一汽轿车 (000800)

增持/维持评级

股价：RMB9.1

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

vaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

丁云波

(0755)8249 2384

dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

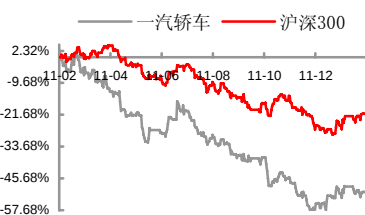
相关研究

公司研究-一汽轿车（000800）20120206：
一汽集团整体上市渐行渐近（增持）

基础数据

总股本（百万股）	1,628
流通 A 股（百万股）	1,628
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	14,810

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

一汽集团整体上市再提速

- 事件：2 月 14 日，一汽轿车（000800）发布公告称，一汽股份已收到中国证监会《关于核准中国第一汽车股份有限公司公告一汽轿车股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可[2012]174 号）。批复主要内容是：1）、对一汽股份公告一汽轿车股份有限公司收购报告书无异议；2）核准豁免一汽股份因协议转让而持有一汽轿车 862,983,689 股股份，约占本公司总股本的 53.03%而应履行的要约收购义务。
- 点评：继之前证监会核准豁免一汽股份履行要约收购一汽夏利的义务之后，此次豁免再次印证了我们此前关于一汽集团整体上市进程将提速的判断。
- 整体上市方案的判断。基于 2011 年 6 月底一汽股份成立的证据，我们认为，一汽集团整体上市的方案基本可以确定为 IPO。对于 IPO 的具体形式，由于一汽集团“十二五”期间的扩张规划带来的资金需求，方案可能更类似于中交股份的 IPO 方案，即发行部分新股用于换股吸收合并一汽轿车、一汽夏利的同时，发行部分新股用于融资。
- IPO 时点的判断。上述方案的关键之处在于，IPO 新股发行与换股吸收合并互为前提，任一子方案未获监管部门或者股东大会通过，均会导致整体上市进程的延期。从一汽股份陆续获得相关要约收购豁免权的情况来看，我们维持此前的判断：监管层面的政策风险要小于股东博弈风险，但只要换股吸收合并的对价及补偿方案合理、地方利益协调得当，股东大会层面上风险也应当是可控的。从迫切需要资本市场支撑其未来扩张规划、形成内生增长能力的角度判断，**集团年内实施 IPO 整体上市当是大概率事件**。
- 谨慎预计公司 11 年~12 年 EPS 分别为 0.13 元、0.32 元；每股净资产分别为 5.15 元、5.47 元。在行业景气 2 季度可能回暖的背景下，我们认为，一汽轿车目前 1.6 倍左右的 PB 估值水平已为投资者此时介入预留了一定的安全边际，随着未来一段时间市场对于集团整体上市预期的不断强化，股价的向上弹性空间有望逐渐被打开，即公司当前是理想的“**进可攻、退可守**”的投资标的。维持“增持”评级。
- 风险提示：集团整体上市进程未达预期；行业景气低迷。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	37296	34108	37519	42021
(+/-%)	34.4%	-8.5%	10.0%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	1860	218	528	666
(+/-%)	14.2%	-88.3%	142.3%	26.3%
EPS(元)	1.14	0.13	0.32	0.41
P/E(倍)	14.1	68.1	28.7	22.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
流动资产	12653	12066	14686	15431	营业收入	37296	34108	37519	42021
现金	3628	3211	3420	3315	营业成本	29577	28088	30897	34450
应收账款	86	298	327	321	营业税金及附加	1847	1688	1857	2080
其他应收款	18	73	78	119	营业费用	2286	2797	2705	3017
预付账款	62	135	297	248	管理费用	1449	1364	1426	1597
存货	1939	2430	3572	3789	财务费用	-14	54	180	275
其他流动资产	6920	5919	6994	7638	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	5021	6089	6652	6677	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	748	748	748	748	投资净收益	104	150	180	200
固定资产	2864	3728	4371	4546	营业利润	2256	267	635	803
无形资产	403	565	517	469	营业外收入	13	10	11	11
其他非流动资产	1005	1048	1016	914	营业外支出	21	19	20	20
资产总计	17675	18155	21338	22108	利润总额	2248	258	626	794
流动负债	8432	9385	12029	12116	所得税	322	36	87	111
短期借款	0	3363	4541	7110	净利润	1926	222	539	683
应付账款	5788	4775	6028	3273	少数股东损益	66	4	11	17
其他流动负债	2643	1248	1460	1733	归属母公司净利	1860	218	528	666
非流动负债	467	261	261	261	EBITDA	2890	1147	1990	2549
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.14	0.13	0.32	0.41
其他非流动负	467	261	261	261	主要财务比率				
负债合计	8898	9646	12289	12377	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
少数股东权益	132	136	147	164	成长能力				
股本	1628	1628	1628	1628	营业收入	34.4%	-8.5%	10.0%	12.0
资本公积	2485	2485	2485	2485	营业利润	18.4%	-88.2%	137.9	26.5
留存收益	4532	4261	4789	5456	归属母公司净利	14.2%	-88.3%	142.3	26.3
归属母公司股	8644	8374	8901	9568	获利能力				
负债和股东权	17675	18155	21338	22108	毛利率(%)	20.7%	17.7%	17.7%	18.0
现金流量表					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
单位:百万元					ROE(%)	21.5%	2.6%	5.9%	7.0%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	22.2%	2.3%	5.2%	5.6%
经营活动现金	2343	-1547	896	-1092	偿债能力				
净利润	1926	222	539	683	资产负债率(%)	50.3%	53.1%	57.6%	56.0
折旧摊销	648	827	1175	1471	净负债比率(%)	0.0%	35.7%	37.0%	57.4
财务费用	-14	54	180	275	流动比率	1.50	1.29	1.22	1.27
投资损失	-104	-150	-180	-200	速动比率	1.27	1.03	0.92	0.96
营运资金变动	-102	-2792	-855	-3361	营运能力				
其他经营现金	-11	292	37	40	总资产周转率	2.32	1.90	1.90	1.93
投资活动现金	-964	-1791	-1599	-1293	应收账款周转率	180	85	57	62
资本支出	1151	1721	1733	1548	应付账款周转率	5.66	5.32	5.72	7.41
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金	187	-70	134	255	每股收益(最新摊	1.14	0.13	0.32	0.41
筹资活动现金	-492	2921	912	2280	每股经营现金流	1.44	-0.95	0.55	-0.67
短期借款	0	3363	1179	2569	每股净资产(最新	5.31	5.15	5.47	5.88
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	14.1	68.1	28.7	22.42
资本公积增加	-4	0	0	0	P/B	1.74	1.79	1.69	1.57
其他筹资现金	-488	-441	-267	-289	EV/EBITDA	4	9	5	4
现金净增加额	853	-417	209	-104					

数据来源：华泰联合证券研究所

