整体上市带来长期利好

——一汽轿车（000800）2011 年中报点评——

增 持

事件:

一汽轿车（000800）中报显示，报告期内，实现营业收入 190.80 亿元，同比增长 6.53%；归属于上市公司股东净利润 8.04 亿元，同比减少 39.87%；基本每股收益 0.49 元。

点评:

- **整车销售整体保持增长** 报告期内，公司整车销售 14.21 万辆，同比增长超过 9.62%，其中，自主品牌略低于去年同期，合资品牌实现较高增长。红旗品牌轿车销售约 7 万辆，同比下降 0.08%；马自达品牌轿车销售约 7.2 万辆，同比增长 21.26%。在销售区域上，公司在中南和华东地区销售实现营收分别增长 24.96%和 18.48%，华北和西南地区营收出现超过 7%的下降，公司直销营收大幅减少，同比下滑 85.51%；
- **毛利率下降和折旧上升导致整车收益能力下降** 上半年受制于上游原材料价格高位运行以及销售价格下降，本期公司整车产品毛利率 19.96%，同比下降 5.45 个百分点。公司汽车制造上半年实现营收增长 5.65%，营业成本增长了 12.53%。本期折旧为 3.94 亿元，同比上期 2.20 亿元增加 79.09%；
- **在建项目较多，短期内难以产生效益** 本期在建工程期末余额为 15.13 亿元，比期初余额增加 94.00%，主要涉及 C131 项目、冲压产能提升项目、商品车停车场建设项目及自主发动机 4GC 项目等。公司 8 月公告称将投资 10.29 亿元投资建设 D009 中高级轿车项目，建设期 20 个月，内部收益率为 21.88%（税前）；投资回收期为 5.34 年（税前）。公司在建项目建设期较长，短期内难以直接产生效益，并将增加折旧摊销。
- **投资评级** 国内汽车产业发展减速，产销呈现结构性差异。公司汽车产品整体仍将保持增长。一汽股份整体上市，也为公司中长期发展和业绩增长带来积极影响。预计 2011~2013 年公司归属于上市公司股东的净利润为 15.74、18.71 和 20.10 亿元，基本每股收益为 0.97、1.15 和 1.24 元，对应的 PE 分别是 15、12 和 11 倍。给予“增持”评级。

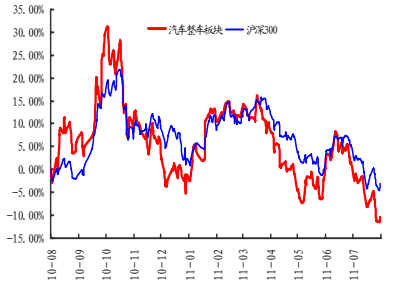
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

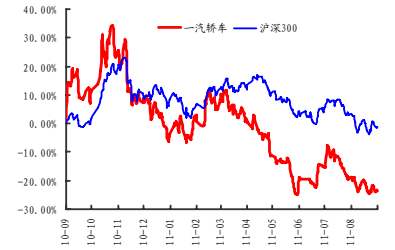
联系人

刘 峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车市场 52 周市场表现



一汽轿车 52 周市场表现



一汽轿车预测利润表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	37,295.90	40,338.88	43,135.64	45,597.53
营业收入(百万元)	37,295.90	40,338.88	43,135.64	45,597.53
二、营业总成本(百万元)	35,144.13	38,485.45	40,988.59	43,282.71
营业成本(百万元)	29,577.42	32,028.03	34,065.55	35,854.77
营业税金及附加(百万元)	1,846.74	2,030.69	2,158.76	2,281.49
销售费用(百万元)	2,285.90	2,839.25	2,978.87	3,074.91
管理费用(百万元)	1,448.79	1,459.33	1,563.58	1,681.93
财务费用(百万元)	(14.16)	55.13	70.64	119.30
资产减值损失(百万元)	(0.56)	73.03	151.19	270.32
三、其他经营收益(百万元)	104.46	135.28	152.23	163.25
投资净收益(百万元)	104.46	135.28	152.23	163.25
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	104.46	135.28	152.23	163.25
四、营业利润(百万元)	2,256.22	1,988.72	2,299.28	2,478.06
加：营业外收入(百万元)	12.98	13.86	13.90	15.23
减：营业外支出(百万元)	21.34	30.03	29.04	30.35
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	11.77	14.29	12.23	14.18
五、利润总额(百万元)	2,247.86	1,972.54	2,284.15	2,462.95
减：所得税(百万元)	322.04	355.97	376.56	400.21
六、净利润(百万元)	1,925.83	1,616.57	1,907.59	2,062.74
减：少数股东损益(百万元)	65.75	41.71	36.86	52.66
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,860.08	1,574.86	1,870.73	2,010.07
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	1.1429	0.97	1.15	1.24
(二) 稀释每股收益(元)	1.1429	0.97	1.15	1.24

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/