

分析师：曹鹤  
执业证书编号：S0050510120002  
Tel：010-59355901  
Email：caoh@chinans.com.cn  
地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)



# 一汽轿车 (000800.SZ)

## 整体上市预期左右股价走势

### 投资要点

- 近日公司股价受一汽股份整体上市预期向上窜升，短期涨幅超过60%，公司发布公告称未来三个月内不存在重大资产重组计划。综合各方面情况，我们预计一汽股份整体上市的道路不会平坦，年内完成的可能性小。
- 公司2012年销售整车18万辆，同比下降23.7%，自主品牌及马自达品牌均出现大幅度下降，销售毛利率下降，竞争力滑坡。实现主营收入233.85亿元，同比下降28.38%，实现净利润-7.56亿元，同比下降448.87%，经营滑坡。实现每股收益-0.46元，净资产收益率-9.94%，每股净资产4.67元，每股经营活动产生的现金流0.93元。
- 公司同日发布2012年报和2013年一季报，公司2012年“一次亏个够”和2013年一季报业绩大幅增长对冲，力图提振股价。2013年一季度，公司整车销售同比增长7%，实现主营业务收入64.39亿元，同比增长2.37%，实现净利润3.56亿元，同比增长3381%，实现每股收益0.22元。净利润的增长主要是去年公司的“政策”就是“一次亏个够”。
- 预计公司2013年在国内乘用车市场良好的情况下，销量增幅仍不会高于行业平均增长水平。“红旗”品牌的恢复今年也不会有太大进展。预计公司2013年、2014年、2015年每股收益0.52元、0.65元、0.76元，对应5月2日收盘市盈率分别为22.81倍、18.25倍、15.61倍。公司2季度走势不乐观，一汽整体上市预期会左右公司一段时期的股价波动。

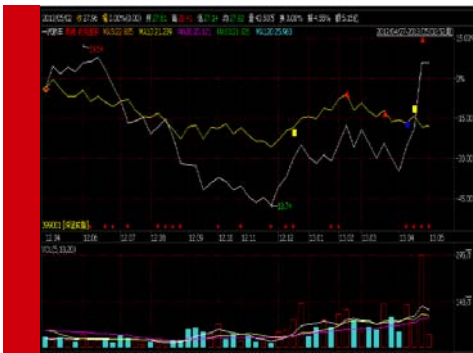
### 交运设备

### 投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	未评级
目标价格：	9

### 市场数据

市价(元)	11.86
上市的流通A股(亿股)	14.12
总股本(亿股)	16.28
52周股价最高最低(元)	5.83-12.53
上证指数/深证成指	2174.12/8718.20
2012年股息率	2.37%



52周相对市场表现

### 相关研究

### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	23384.90	25723.4	29581.91	34019.20
增长率(%)	-28.38	10	15	15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	-756.47	734.11	917.64	1073.64
增长率(%)	-448.87	-	25%	17
毛利率(%)	15.72	14.17	15.81	14.04
净资产收益率(%)	-9.94	8.23	9.23	9.05
EPS(元)	-0.46	0.52	0.65	0.76
P/E(倍)	-19.49	22.81	18.25	15.61
P/B(倍)	1.94	3.21	2.31	2.87

来源：公司年报、民族证券

## 一、公司2012年业绩的“消极”对比2013年业绩的“积极”

公司 2012 年销售整车 18 万辆，同比下降 23.7%，自主品牌及马自达品牌均出现大幅度下降，销售毛利率下降，竞争力滑坡。

公司 2012 年实现主营收入 233.85 亿元，同比下降 28.38%，实现净利润-7.56 亿元，同比下降 448.87%，经营滑坡。实现每股收益-0.46 元，净资产收益率-9.94%，每股净资产 4.67 元，每股经营活动产生的现金流 0.93 元。

公司同日发布 2012 年报和 2013 年一季报，公司 2012 年“一次亏个够”和 2013 年一季报业绩大幅增长对冲，力图提振股价。2013 年一季度，公司整车销售同比增长 7%，实现主营业务收入 64.39 亿元，同比增长 2.37%，实现净利润 3.56 亿元，同比增长 3381%，实现每股收益 0.22 元。净利润的大幅度增长主要是去年公司的“政策”就是“一次亏个够”。

## 二、一汽股份整体上市道路并不平坦

近日公司股价受一汽股份整体上市预期及今年业绩大幅度增长向上窜升，短期涨幅超过 60%，公司发布公告称未来三个月内不存在重大资产重组计划。综合各方面情况，我们预计一汽股份整体上市的道路不会平坦，年内完成的可能性小。目前股价高企，风险积聚，一轮“击鼓传花”的游戏已经展开，一旦整体上市预期被破坏，则股价面临断崖式的估值恢复。

## 三、公司今年业绩仍低于行业平均水平

预计公司 2013 年在国内乘用车市场良好的情况下，销量增幅仍不会高于行业平均增长水平。“红旗”品牌的恢复今年也不会有太大进展。预计公司 2013 年、2014 年、2015 年每股收益 0.52 元、0.65 元、0.86 元，对应 5 月 2 日收盘市盈率分别为 22.81 倍、18.25 倍、15.61 倍。考虑此轮股价拉升幅度惊人，给予“中性”评级，未来一段时间风险巨大。

## 分析师简介

曹鹤：首席汽车行业分析师，1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。