

交运设备行业/汽车**报告原因：半年报点评****2013年08月28日**

市场数据（2013年8月28日）

收盘价（元）	14.38
一年内最低/最高（元）	5.83/15.88
市净率	2.84
市盈率（TTM）	-343.6
流通A股市值（亿元）	203

基础数据（2013年6月30日）

每股净资产（元）	5.06
资产负债率（%）	56.83
毛利率（%）	25.86
净资产收益率（摊薄 %）	7.61

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：**孟军**

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>**一汽轿车（000800）半年报点评：****首次****毛利率显著提升，业绩大幅扭亏****增持****公司研究/点评报告****事件：**

发布 2013 年半年报：公司 2013 年上半年营业收入为 134.40 亿元，较上年同期增长 8.38%；归属于母公司所有者的净利润为 6.27 亿元，较上年同期增长 1120.71%；基本每股收益为 0.39 元，较上年同期增长 1121.75%。

点评：

- **产品需求好转，新车型投放计划不断，有望带动营业收入保持快速增长。**上半年，公司汽车需求好转，共销售 10.6 万辆，同比增长 16.39%，增幅好于乘用车整体增速。分品牌看，奔腾增长最快，上半年销量同比增长 35.85%，马自达同比增长 9.52%，欧朗同比大降 51.81%，而 5 月新上市的红旗规模较小，两个月共销售 598 辆。产品销售规模的快速增长带动公司营业收入同比增长 8.38%，增幅低于销量增速，说明产品平均售价有所降低。公司 5 月正式推出的两款新车奔腾 X80 和红旗 H7 在下半年将逐渐放量，再加上下半年新 B50、马自达 CX-7 有望上市，2014 年，改款 B70、新马 6 预计上市，未来几年受公司新车型投放驱动，公司汽车销量和收入有望保持快速增长。
- **汇率变化带动采购成本下降，毛利率显著走高。**上半年，主要受日元大幅贬值影响，使得公司零部件采购成本大幅降低，进而推动产品毛利率大幅提升。上半年，公司整体毛利率为 25.86%，较上年同期大幅提升 8 个百分点。下半年，我们预计日元保持弱勢的概率较大，再加上公司产品结构逐渐上移，因此可保持较高的毛利率。
- **业绩大幅扭亏超预期，下半年可持续。**上半年，归属于母公司所有者的净利润为 6.27 亿元，同比大幅扭亏（上年同期亏损 6 千万）。业绩大幅提升主要来自：产品销售规模的增加，零部件采购成本的降低，毛利率得到大幅提升。下半年，汽车行业传统销售旺季“金九银十”的到来，为公司销量增长打下基础，再加上刚上市几个月的奔腾 X80 已经得到市场认可，随着产能的逐渐释放，单月平均销量有望超 6000 辆。而另一款新产品红旗 H7 将受益于公车自主化，有望逐渐放量，下半年业绩增长可持续。此外，公司未来几年新车投放步伐加快，零部件自配率逐渐提升，能够保证公司销售规模的快速增长，进而保障业绩增长。

- **盈利预测与投资建议。**公司经过几年的深入研发，新车投放计划不断，刚上市的产品初步得到市场认可，未来有望成为公车自主化的最大受益者。我们预计公司 2013、14、15 年 EPS 分别为：0.63 元、0.73 元和 1.16 元，按当前价格（8 月 28 日收盘价 14.38 元）算，2013、14、15 年 PE 分别为 23、20 和 12，结合公司的较高成长性，暂给予“增持”评级。
- **风险提示：**公车自主化推行力度不到位；新车销量未达预期；人民币对日元汇率的大幅波动。

盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	32652.67	23384.90	27594.18	38631.85	50221.41
增长率 (%)	-12.60	-28.38	18.00	40.00	30.00
营业成本	27268.25	19706.78	20695.64	29167.05	37766.50
毛利率 (%)	16.49	15.73	25.00	24.50	24.80
营业税金及附加	1561.44	1039.71	1269.33	1815.70	2310.18
销售费用	2227.40	2294.79	2814.61	4017.71	5022.14
管理费用	1539.76	1358.72	1625.30	2279.28	2912.84
财务费用	19.13	39.12	110.38	135.21	226.00
资产减值损失	-5.62	99.04	80.00	80.00	60.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	141.43	171.89	190.00	240.00	270.00
营业利润	183.73	-981.36	1188.93	1376.90	2193.75
加：营业外收入	21.04	33.84	20.00	30.00	40.00
减：营业外支出	9.59	11.25	12.00	15.00	18.00
利润总额	195.18	-958.76	1196.93	1391.90	2215.75
减：所得税	3.53	-206.25	167.57	194.87	321.28
净利润	191.66	-752.51	1029.36	1197.04	1894.46
减：少数股东损益	-25.18	3.96	5.00	8.00	10.00
归属于母公司所有者净利润	216.83	-756.47	1024.36	1189.04	1884.46
EPS (摊薄 元)	0.13	-0.46	0.63	0.73	1.16

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。