

汽车行业

一汽轿车 (000800)

公司季报点评

评级：买入

收盘价 (元) 13.80

毛利率水平略有下滑，明年成长正劲

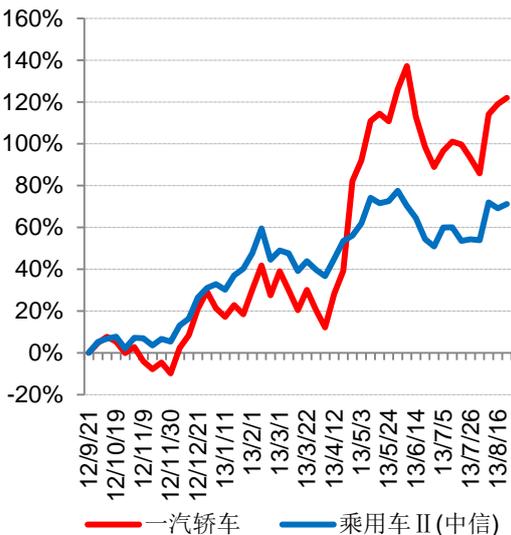
基本数据

52周内最高价 (元)	15.88
52周内最低价 (元)	5.83
市净率	2.51
市盈率 (TTM)	67.43
总股本 (亿股)	16.28
流通A股 (亿股)	14.12
流通B股或H股 (亿股)	N/A
总市值 (亿元)	224.6
流通A股市值 (亿元)	194.8
流通H股市值 (亿港元)	N/A

事件：一汽轿车公司发布三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入收 209.81 亿元 (同比+15.72%)，实现归属母公司净利润 7.78 亿元 (去年同期-3.11 亿元)，对应 EPS 为 0.48 元。其中第三季度实现营业收入 75.41 亿元 (同比+31.62%，环比+7.71%)，实现归属母公司净利润 1.51 亿元 (去年同期-2.49 亿元，环比-43.98%)，对应 EPS 为 0.09 元。

相对股价表现

	近3个月	近6个月	近12个月
一汽轿车	-6.41%	84.31%	121.97%
乘用车II (中信)	0.52%	23.02%	71.18%



简评：

- ❖ **公司当期毛利率有所下滑：**公司第三季度营收75.41亿元 (同比+31.62%，环比+7.71%)，同环比均实现了较好的增长，这与公司车型销量的增长是一致的。但由于公司自主品牌占比提升以及新车上市费用计提，公司毛利率由27.43%下滑至24.2%，预计未来随着公司上市费用计提消除以及高毛利车型的持续上量，公司毛利率有望恢复至之前水平。
- ❖ **公司当前上市新车型上量稳定，未来预计还有较好表现：**公司当前5月份上市主力SUV车型X80销量持续爬坡，9月份已销6459台，当前主要由于变速箱产能供应受限，销量一直未能满足订单需求，如明年这一瓶颈得到解决，我们认为X80销量还有望再上一个台阶。
- ❖ **公司未来还将陆续有较多车型投产：**公司明年还将有多款车型上市，如全新马自达6 (中高级轿跑)、马自达CX-7 (SUV)、奔腾B70改款等新车型，我们认为明后两年有望成为公司销量持续提升的贡献。
- ❖ **未来政府公务车采购对公司产品品牌提升有所帮助：**一汽轿车是新中国的第一家汽车厂，也造出新中国的第一辆汽车，在国民心中有着较高的品牌影响力，未来随着政府公车采购亦将有利于公司品牌影响力的提升。
- ❖ **风险提示：** 1、宏观经济持续下滑，车市需求低于预期；2、新产品推出销量低于预期。
- ❖ **投资建议：**综合行业景气及公司情况，我们预计公司2013/2014/2015年EPS分别为0.78/1.48/2.03元。公司当前股价13.80元，对应13/14/15年18/10/7倍PE。我们认为未来伴随着新工厂的产能和车型投放，公司股价有进一步的提升空间，我们认为公司合理估值应为2014年15倍PE，对应目标价为22元，给予“买入”评级。

相关研究

何俊锋
交运设备行业研究小组
S0120513070001
8621-68761616-8511
hejf@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性-In-Line：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避-Cautious：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来6个月股价涨幅为10%-20%

中性-Neutral：预期未来6个月股价涨幅为-10%+10%

减持-Sell：预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。