

2014年1月22日

韩伟琪
WeiQi_Han@e-capital.com.cn
目标价(元) RMB 12.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/1/21)	9.91
深证成指(2014/1/21)	7593.43
股价 12 个月高/低	15.46/7.26
总发行股数(百万)	1627.50
A 股数(百万)	1411.75
A 市值(亿元)	161.29
主要股东	中国第一汽车股份有限公司(53.03%)
每股净值(元)	5.15
股价/账面净值	1.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.3 -25.3 26.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-12-18	12.14	买入

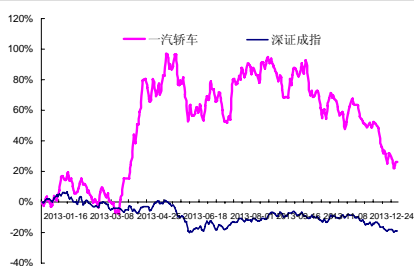
产品组合

整车销售	88.62%
备品	5.02%
其他	6.36%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.9%
社保	2.3%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



一汽轿车 (000800.SZ)

Buy 买入

14 年马自达“翻身”，看好其快速增长

结论与建议：

公司预告 13 年度净利润 9.5~11.5 亿元，大幅扭亏，X80 的成功和日元贬值降低成本是扭亏的直接原因。14 年来看，公司马自达品牌有 CX-7 SUV 全新上市，马自达 6 也会换代，将大幅改善一汽马自达的营运情况。而 B70 的换代和 X80 的上量也将改善自主业务的盈利情况。

预计公司 13~15 年 EPS 分别为 0.906 元、1.184 元和 1.361 元 YoY 分别实现扭亏、增长 27.15%和 14.92%。目前 14、15 年 P/E 为 10 倍和 9 倍。CX-7 值得期待，维持买入投资建议，目标价 16 元（14 年 13.5x）。

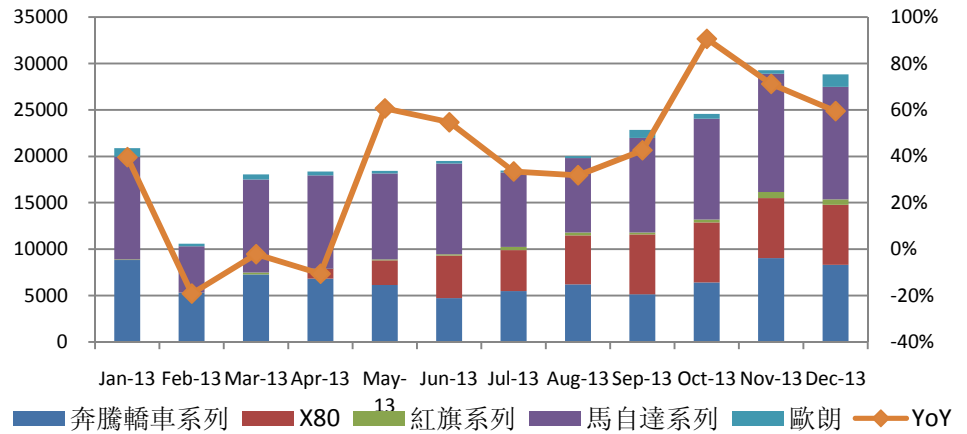
- **13 年净利润预告 9.5~11.5 亿元，大幅扭亏：**其中 Q4 单季为 1.7~3.7 亿元，YoY 实现扭亏，但低于我们的预期。公司方面表示，受益于 13 年度，公司新产品 X80 成功投放市场，产品销量和销售收入稳定增长，盈利能力显著提升；同时报告期内，日元的汇率变动降低了公司进口零部件成本，提升了毛利率水平，帮助公司实现扭亏。
- **14 年自主、马自达新车值得期待：**14 年公司奔腾系列将有 B70 的全新款以及欧朗的两厢版本上市，由于 B70 此前车款已处于销售末期、欧朗则一直表现不佳，每月总共约 800 辆的销售，故新车推出后，有望在 YoY 方面实现快速的跃升。而马自达将推出新的 SUV CX-7，定位高于长安马自达 CX-5，定价区间预计为 20~30 万，将是 14 年重点关注的车型，不过可能要在下半年上市，较之前我们预期有所延迟；同时新马 6 也将上市，若无外因，预计能维持在 8500 辆以上的水准。
- **预计 14 年实现 33.9 万辆销量：**较 13 年的 24.7 万辆 YoY 增长 37%。预计 CX-7 若 7 月上市，年销量预计能贡献 3 万辆左右，而 X80 预计能突破 8 万辆；而公司有意将三代马自达 6 同时销售，预计销量将超过 10 万辆。目前公司产能在 40 万辆左右，暂无瓶颈。
- **日元继续贬值，继续利好公司毛利率：**日元汇率近期再次不断下降，目前为 100 日元对 5.9 元人民币左右，此将利好公司外购零部件的采购成本，有助于毛利率的提升。不过我们认为相关零部件国产化率提升为合资车企的发展趋势，且作为基本面之外的因素并具有波动性，投资者需注意其对业绩造成的影响。
- **盈利预期：**预计公司 2013~15 年实现营收分别为 307.25 亿元、461.29 和 538.70 亿元，YoY 分别增长 31.39%、50.13%和 16.78%，净利润分别为 11.49 亿元、16.17 亿元和 20.27 亿元 YoY 分别实现扭亏 增长 40.78%和 25.34%；EPS 分别为 0.706 元、0.994 元和 1.246 元。目前 14、15 年 P/E 为 10 倍和 8 倍。CX-7 值得期待，维持买入投资建议，目标价 12 元（14 年 12x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013F	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	217	-756	1149	1617	2027
同比增减	%	-88.34%	-448.87%	-251.86%	40.78%	25.34%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.133	-0.465	0.706	0.994	1.246
同比增减	%	-88.34%	-448.87%	-251.86%	40.78%	25.34%
A 股市盈率(P/E)	X	74.38	-21.32	14.04	9.97	7.96
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.000	0.050	0.100	0.100

股息率(Yield) % 0.00% 0.00% 0.50% 1.01% 1.01%

图表一： 一汽轿车月销量及 YoY 单位：辆



资料来源：中汽协，群益证券

图表二： 进口马自达 CX-7



资料来源：易车网

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

- 强力买入 StrongBuy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
营业收入	32653	23385	30725	46129	53870
经营成本	27268	19707	22962	34403	40165
营业税金及附加	1561	1040	1481	2223	2597
销售费用	2227	2295	3441	5213	5926
管理费用	1540	1359	1598	2376	2694
财务费用	19	39	98	148	189
资产减值损失	-6	99	2	3	4
投资收益	141	172	249	299	359
营业利润	184	-981	1392	2062	2656
营业外收入	21	34	20	21	22
营业外支出	10	11	11	10	11
利润总额	195	-959	1401	2073	2667
所得税	4	-206	182	290	373
少数股东损益	-25	4	70	166	267
归属于母公司所有者的净利润	217	-756	1149	1617	2027

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
货币资金	1804	1371	1333	1794	2326
应收帐款	5326	3705	6298	6928	7621
存货	2279	2458	2703	2893	3095
流动资产合计	10259	8842	11937	12892	13923
长期投资净额	824	978	1153	992	853
固定资产合计	3341	3379	4393	4744	5124
在建工程	882	1530	1606	1671	1737
无形资产	595	1013	932	885	841
资产总计	16289	16331	20807	21976	23245
流动负债合计	7459	8215	11501	11731	11966
长期负债合计	405	442	486	545	610
负债合计	7864	8657	11988	12276	12576
少数股东权益	62	66	71	77	83
股东权益合计	8363	7607	8748	9623	10585
负债和股东权益总计	8426	7673	20807	21976	23245

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-560	1510	1661	1860	2027
投资活动产生的现金流量净额	-1909	-2462	-1231	-1305	-1383
筹资活动产生的现金流量净额	958	520	-468	-94	-112
现金及现金等价物净增加额	-1511	-432	-38	462	532

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。