

交运设备/汽车行业

报告原因：销量点评

2014年03月10日

市场数据 (2014年3月07日)

收盘价 (元)	10.37
一年内最高/最低 (元)	15.88/7.10
市净率	2.01
市盈率 (TTM)	50.7
流通 A 股市值 (亿元)	169

基础数据 (2013年9月30日)

每股净资产 (元)	5.15
资产负债率 (%)	58.77
毛利率 (%)	25.26
净资产收益率 (摊薄 %)	9.28

相关研究：

《一汽轿车 (000800) 半年报点评：毛利率显著提升，业绩大幅扭亏》 2013.8.28

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：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

一汽轿车 (000800) 2月销量点评：

上调

SUV 需求强劲，上调至“买入”评级

买入

公司研究/点评报告

事件：

发布 2014 年 2 月产销快报：2014 年 2 月，公司共销售汽车 1.52 万辆，同比增长 43.5%。其中轿车销售 9455 辆，同比下降 8.3%；SUV 销售 5579 辆，环比下降 26.9%。

点评：

- **2 月销量增长主要来自 SUV。**2 月，公司汽车销量同比增长 43.5%，增量均来自 SUV。奔腾 X80 自 2013 年 5 月上市后，销售逐渐放量，从最初的 2676 辆上升到今年 1 月最高的 7629 辆，2 月由于受春节假期影响，销量正常下滑，但仍达到 5579 辆，需求强劲。轿车和 MPV 前两月表现一般，尤其轿车微降 0.8%。几经推迟的新马 6 和马自达 CX-7 有望在今年上半年陆续上市，二者均采用马自达新一代的创新技术——“创驰蓝天”技术。从首款采用该技术的长安马自达 CX-5 上市后的表现来看，该技术初步得到市场的认可，需求较为旺盛。此外，改款 B70 今年将推出。随着新马 6 和马自达 CX-7 的陆续上市，预计将带动公司轿车和 SUV 的进一步增长。
- **2014 年业绩快速增长有保障。**销量方面，2014 年主要受益于 SUV 奔腾 X80 需求的持续旺盛，以及新马 6 和马自达 CX-7 上市后带来的预期增量，将带动公司汽车实现快速增长。此外，目前日本“量化宽松”政策仍在持续，日元大幅升值是小概率事件，公司零部件进口成本将保持较低水平，毛利率有望维持高位。产品需求的快速增长以及高毛利率的保持，将为公司 2014 年业绩的快速增长提供有效的保障。
- **一汽集团整体上市为公司带来投资机遇。**从 2 月 15 日一汽轿车和一汽夏利公布的承诺履行情况公告看，一汽股份严格按照以下承诺履行：“承诺将在成立后五年内通过资产重组或其他方式整合所属的轿车整车生产业务，以解决与一汽轿车/一汽夏利的同业竞争问题”，该承诺截止日为 2016 年 6 月 28 日；此外，一汽夏利公告中还有承诺“一汽股份在本次收购完成后 3 年内，以合理的价格及合法的方式彻底解决一汽轿车/一汽夏利与一汽股份下属企业的同业竞争问题以及一汽轿车与一汽夏利之间的同业竞争问题”，该承诺履行的最后期限为 2015 年 4 月 5 日。因此，我们推断一汽集团有望在 2015 年 4 月 5 日之前实现整体上市，将为一汽轿车带来投资机遇。



- **盈利预测与投资建议。**SUV 是公司未来需求与业绩增长的主要推动力，此外新马 6 也将贡献一定的增量。未来随着一汽集团整体上市的临近，也为公司带来重大投资机遇。基于以上预期，我们上调公司 14、15 年的 EPS，预计公司 2013、14、15 年 EPS 分别为：0.63 元、0.91 元和 1.28 元，按当前价格（3 月 7 日收盘价 10.37 元）算，2013、14、15 年 PE 分别为 16、11 和 8，结合公司的高成长性，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**新车上市被推迟，上市后销量未达预期；日元对人民币大幅升值。



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	32652.67	23384.90	28997.28	40016.24	52021.11
增长率 (%)	-12.60	-28.38	24.00	38.00	30.00
营业成本	27268.25	19706.78	21747.96	29964.16	38989.82
毛利率 (%)	16.49	15.73	25.00	25.12	25.05
营业税金及附加	1561.44	1039.71	1333.87	1880.76	2392.97
销售费用	2227.40	2294.79	3218.70	4501.83	5722.32
管理费用	1539.76	1358.72	1536.86	2020.82	2497.01
财务费用	19.13	39.12	115.99	140.06	234.10
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	230.00	280.00	300.00
营业利润	183.73	-981.36	1193.90	1708.61	2424.89
加：营业外收入	21.04	33.84	15.00	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	1196.90	1723.61	2446.89
减：所得税	3.53	-206.25	167.57	241.31	354.80
净利润	191.66	-752.51	1029.34	1482.31	2092.09
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	1024.34	1474.31	2082.09
EPS (摊薄 元)	0.13	-0.46	0.63	0.91	1.28

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。