

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车

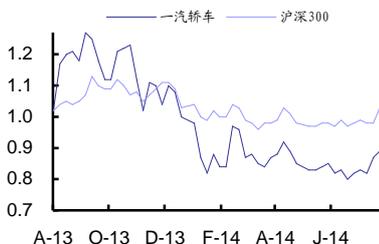
一汽轿车 (000800)

推荐

合理估值: 元 昨收盘: 11.14 元 (维持评级)

2014年08月01日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,628/1,412
总市值/流通(百万元)	18,130/15,727
上证综指/深圳成指	2,202/7,957
12个月最高/最低(元)	15.67/9.30

相关研究报告:

- 《一汽轿车-000800-一季度或是全年低点》——2014-04-29
- 《一汽轿车-000800-四季度利润表结构有亮点》——2014-03-31
- 《一汽轿车-000800-短期业绩平淡,整体上市渐行渐近》——2011-07-03
- 《一汽轿车-000800-业绩低于预期,短期面临一定压力》——2011-04-27
- 《一汽轿车-000800-2010年半年报点评:二季度盈利略有下滑》——2010-08-25

证券分析师: 丁云波

电话: 0755-22940056  
E-MAIL: dingyb@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

公司分析

继续战略建仓

● 新产品持续推出,阿特兹等车型下半年进入放量阶段

公司自13年进入新一轮产品周期以来,相继推出了X80、新B70、阿特兹、CX7等新产品,其中X80等均已取得了较好的市场反馈,今年5月份推出的新B70、阿特兹两款车型目前仍处于产能爬坡阶段,6月份销量分别达到了2600辆和4100辆,预计下半年稳定月销量有望分别达到3500辆和6000辆的水平。此外,7月30日上市的CX-7由于所处细分市场竞争对手环境较好,且定价较为合理,因此,预计全年有望实现销量1.5万辆。整体而言,我们预计公司全年有望实现销量32万辆左右(上半年13.7万辆),同比增长30%左右。

● 下半年有望迎来业绩拐点

由于2季度公司有新B70、阿特兹等两款重量级车型上市,预计销售费用可能仍处于高位,且盈利能力较好的马自达产品占比环比略有下滑。因此,二季度业绩难有向上拐点,而下半年由于公司整体销量环比大幅增长以及产品结构提升,公司业绩有望迎来向上拐点。

● 集团整体上市是国企改革的关键内容

国企改革作为十八大三中全会确立的重要经济领域改革方向,对于一汽集团这类央企而言,具有很强的政治约束力,而集团整体上市正是其达到国企改革的重要手段。根据一汽集团对一汽轿车的不可撤销承诺:2016年6月28日之前通过资产重组或其他方式整合所属的轿车生产业务,以解决与一汽轿车的同业竞争问题。在证监会严查上市公司承诺事项与中央政府积极推进国企改革的大背景下,预计今年底到明年上半年的时间窗口将是市场对一汽集团整体上市的预期活跃期。从一汽集团自身发展战略的角度考量,由于一汽轿车是公司发展自主品牌最重要的载体,集团应有动力通过整体上市解决向其“输血”的问题(一汽轿车2012年公告称,将投资43亿元建设新能源工厂,目前尚未动工)。

● 盈利预测与投资策略:继续战略建仓

预计14~15年EPS分别为1.02元、1.52元,对应PE 11倍、7倍。考虑安全边际(市场对其业绩预期不高)与未来一年因集团整体上市预期带来的估值弹性,我们继续强烈建议投资者战略建仓,维持“推荐”评级。

● 风险提示:销量不达预期;整体上市进程不达预期。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	23,385	29,675	40,507	47,757	54,204
(+/-%)	-28.4%	26.9%	36.5%	17.9%	13.5%
净利润(百万元)	-756	1,007	1,665	2,481	2,846
(+/-%)	-448.9%	NA	65.3%	49.1%	14.7%
摊薄每股收益(元)	-0.46	0.62	1.02	1.52	1.75
EBIT Margin	-3.9%	3.5%	4.6%	5.9%	6.0%
净资产收益率(ROE)	-9.9%	11.7%	16.5%	20.1%	19.1%
市盈率(PE)	-24.0	18.0	10.9	7.3	6.4
EV/EBITDA	-618.0	16.5	13.1	11.2	10.8
市净率(PB)	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表 2: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1285	902	1500	1021	营业收入	29675	40507	47757	54204
应收款项	7094	9433	12622	16123	营业成本	22718	31393	36773	41737
存货净额	2626	3602	3206	3652	营业税金及附加	1432	2106	2531	2981
其他流动资产	416	810	955	1084	销售费用	2898	3362	3677	4065
<b>流动资产合计</b>	<b>11420</b>	<b>14748</b>	<b>18283</b>	<b>21880</b>	管理费用	1600	1765	1954	2158
固定资产	6993	8161	9030	11388	财务费用	89	90	60	50
无形资产及其他	1090	1048	1005	963	投资收益	201	200	200	200
投资性房地产	512	483	483	483	资产减值及公允价值变动	(6)	(20)	(30)	(50)
长期股权投资	1071	1071	1071	1071	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>21086</b>	<b>25510</b>	<b>29871</b>	<b>35784</b>	营业利润	1132	1970	2932	3363
短期借款及交易性金融负债	2000	1000	2395	2000	营业外净收支	22	0	0	0
应付款项	7994	11167	11823	14607	<b>利润总额</b>	<b>1154</b>	<b>1970</b>	<b>2932</b>	<b>3363</b>
其他流动负债	1855	2581	2621	3543	所得税费用	121	276	410	471
<b>流动负债合计</b>	<b>11849</b>	<b>14748</b>	<b>16840</b>	<b>20149</b>	少数股东损益	26	30	40	46
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1007</b>	<b>1665</b>	<b>2481</b>	<b>2846</b>
其他长期负债	537	537	537	537					
<b>长期负债合计</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>					
<b>负债合计</b>	<b>12387</b>	<b>15285</b>	<b>17377</b>	<b>20687</b>					
少数股东权益	92	119	155	197					
股东权益	8607	10106	12339	14900					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21086</b>	<b>25510</b>	<b>29871</b>	<b>35784</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1007	1665	2481	2846
资产减值准备	(93)	1	1	2
折旧摊销	827	672	344	334
公允价值变动损失	6	20	30	50
财务费用	89	90	60	50
营运资本变动	1036	231	(2239)	(370)
其它	117	26	35	39
<b>经营活动现金流</b>	<b>2899</b>	<b>2614</b>	<b>652</b>	<b>2901</b>
资本开支	(2637)	(1501)	(1701)	(1201)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2730)</b>	<b>(1501)</b>	<b>(1701)</b>	<b>(1201)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(98)	(166)	(248)	(285)
其它融资现金流	(60)	0	1895	(395)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(256)</b>	<b>(166)</b>	<b>1647</b>	<b>(680)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(86)</b>	<b>947</b>	<b>598</b>	<b>1021</b>
货币资金的期初余额	1371	1285	902	1500
货币资金的期末余额	1285	2231	1500	2521
企业自由现金流	145	1019	(1170)	1569
权益自由现金流	85	941	674	1131

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.62	1.02	1.52	1.75
每股红利	0.06	0.10	0.15	0.17
每股净资产	5.29	6.21	7.58	9.16
ROIC	12%	16%	20%	19%
ROE	12%	16%	20%	19%
毛利率	23%	23%	23%	23%
EBIT Margin	3%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	6%	6%	7%	7%
收入增长	27%	37%	18%	14%
净利润增长率	-233%	65%	49%	15%
资产负债率	59%	60%	59%	58%
息率	0.5%	0.9%	1.4%	1.6%
P/E	18.0	10.9	7.3	6.4
P/B	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	16.5	13.1	11.2	10.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 <b>09587</b>	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
<b>军工</b>		<b>机械</b>		<b>非金属及建材</b>	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及零配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 <b>09660</b>	021-60933167	丁云波	0755-22940056
		龙飞	0755-82133920		
<b>传媒与文化</b>		<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>基础化工</b>	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
<b>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>计算机</b>	
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706	孙艺峻	010-88005323
赵钦	021-60933163				
<b>银行</b>		<b>金融工程</b>			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		
<b>电力设备</b>				<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
				许樱之	18688989863