

逆境反转，国企改革重要标的

增持 首次
目标价格：7.50元

投资要点：

一汽夏利近日发布3季报，前三季度亏损6.95亿元，亏损幅度进一步加大。同日夏利发布重磅车型骏派D60，有望带动公司逐渐扭亏。

报告摘要：

- **夏利与一汽丰田进入新产品投放周期，度过最差时期。** 夏利于10月28日发布了骏派D60小型SUV，该款车型定价6.49-9.99万元，采用丰田动力系统，性价比优势凸显。预计这款车明年销量达5万台。带动夏利明年销量翻番。一汽丰田下半年推出了新卡罗拉，明年将推出新皇冠，也将带动公司销售走出低谷。
- **一汽集团整体上市托底，要么死要么生。** 一汽夏利背靠中国利润最为丰厚的汽车集团-一汽集团，而一汽集团有足够的资源来帮助和拯救困境中的一汽夏利，否则一汽夏利只有走向消亡一条路。整体上市是国企改革的重要举措，也是拯救一汽夏利的主要举措。
- **我们认为一汽整体上市已经进入最后关头。** 首先根据一汽股份先前承诺，力争于2015年4月5日前完成一汽股份与一汽夏利同业竞争问题，时间仅剩半年。其次，目前中国六大汽车工业集团（北汽、上汽、一汽、广汽、东风汽车、长安汽车）中北汽已经提交IPO，仅剩下一汽未完成整体上市，刻不容缓。再次，目前横亘在一汽集团整体上市面前的两项主要工作：一汽大众股比调整和一汽集团人事调整均已破冰，预计后续刺激不断。该阶段公司股价讲能产生明显的相对收益。
- **投资建议：**一汽丰田预计今年能给公司带来6.5亿净利润，参照广汽2014年市盈率给予12倍估值，记78亿市值。夏利品牌参照到国内其他自主品牌上市企业市值，最小为海马汽车为80亿元，由于夏利亏损我们按照50%即40亿计算。则合资和自主两块相加一汽夏利估值有望实现120亿元市值。同时参照广汽长丰整体上市案例，我们认为后续上行空间仍有30%以上，给予7.5元目标价。

主要经营指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(百万)	7501.95	5623.75	3300	4800	6000
增长率 (%)	-24.63	-25.04	-41.32	45.45	25.00
归母净利润(百万)	34.20	-479.92	-1000	100	300
增长率 (%)	-68.74	-1503.44	-108.37	110.00	200.00
每股收益	0.02	-0.30	-0.63	0.06	0.19
市盈率	737.97	-52.58	-9.68	96.80	32.27

汽车行业研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

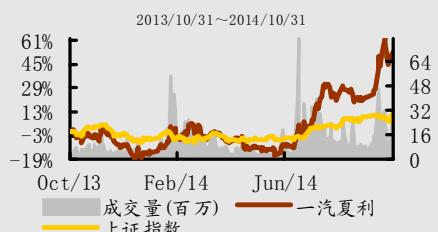
研究助理：

蔡麟琳

电话：010-88085278

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

作者简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

蔡麟琳: 宏源证券汽车行业分析师。清华大学汽车工程系毕业, 2 年银行汽车行业融资分析经验, 1 年汽车行业分析经验。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
机构	广深片区	吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
机构	北京保险/私募	赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoxue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
机构	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。