

交运设备/汽车行业

报告原因：跟踪报告

2014年10月30日

市场数据 (2014年10月29日)

收盘价 (元)	12.49
一年内最高/最低 (元)	13.67/9.30
市净率	2.28
市盈率 (TTM)	29.21
流通 A 股市值 (亿元)	176

基础数据 (2014年6月30日)

每股净资产 (元)	5.47
资产负债率 (%)	59.44
毛利率 (%)	23.31
净资产收益率 (摊薄 %)	3.55

相关研究:

《一汽轿车 (000800) 2 月销量点评: SUV 需求强劲, 上调至 “买入” 评级》 2013. 8. 28

分析师: 王德文

执业证书编号: S0760514050006

电话: 010-82190377

邮箱: wangdewen@sxzq.com

联系人:

王德文

电话: 010-82190377

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) 跟踪报告:

维持

集团整体上市有望推进, 维持 “买入”

买入

公司研究/跟踪报告

投资要点:

- **前三季度公司销量快速增长, 尤其 SUV 翻倍大涨。**前三季度, 国内自主品牌表现较差, 市场份额不断下滑。在此背景下, 公司前三季度共销售汽车 20.61 万辆, 同比增长 22.6%, 表现突出, 增速明显高于乘用车行业整体表现 (10.2%)。从结构看, 前三季度的增量主要来自 SUV。分车型看, 前三季度轿车同比仅增长 4.5%; SUV 同比大涨 130.1%, 这主要得益于奔腾 X80 的旺盛需求; 而 MPV 同比大降 22.1%, 这与行业的表现大相径庭。
- **2016 年 6 月 28 日为一汽集团整体上市的最后期限。**一汽股份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, 一汽股份承诺在一汽夏利收购完成后 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。
- **一汽大众股权比例有望调整, 提升集团整体上市预期。**在中德两国总理的见证下, 一汽集团和德国大众于 10 月 10 日在柏林签署了延长 25 年经营期限至 2041 年的合资合同。同时, 一汽集团与德国大众原则上同意将在中国相关法律法规的前提下推动股比调整事宜, 并认同中外双方 51:49 的股比调整方向。股权比例的调整, 有利于提升集团整体上市预期, 有利于未来集团整体上市时一汽大众资产被顺利注入。
- **反腐后管理层逐渐稳定, 有利于提升工作效率, 推进整体上市步伐。**9 月 29 日, 中央纪委监察部网站公告 “中央第十三巡视组向一汽集团反馈专项巡视情况”, 指出了集团仍存在一系列问题: 党风廉政建设责任落实不够到位, 执行 “三重一大” 制度不力, 顶风违纪问题时有发生, 对 2011 年巡视发现问题整改不力, 汽车销售、资源配置领域腐败问题多发。我们预计接下来一段时间将对一汽集团进行再次整改和人员调整, 虽然短期看可能会影响整体上市时间, 但中长期看, 经过这次反腐整顿后, 集团管理层将逐步稳定、集团运营将更加规范, 届时集团将会集中精力推进整体上市工作。

- **盈利预测与投资建议。**在两国政府层面的推动下，一汽大众股权有望调整，集团整体上市的一大困难有望得到解决。此外，反腐的进一步开展有利于集团管理层逐步稳定、经营规范，进而有利于集团整体上市的推进，最终为公司带来重大投资机遇。但是，由于销售费用增加，部分产品销售结构发生变化，毛利率下滑，使得公司业绩大幅下滑。因此，我们下调公司盈利预测，预计公司 2014、15、16 年 EPS 分别为：0.17 元、0.29 元和 0.51 元，按当前价格（10 月 30 日收盘价 12.49 元）算，2014、15、16 年 PE 分别为 73、43 和 24，结合集团整体上市的预期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**解决同业竞争问题的承诺未履行。



盈利预测

单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	23,384.90	29,675.13	33829.65	37212.61	40189.62
增长率 (%)	-28.38	26.90	14.00	10.00	8.00
营业成本	19,706.78	22,718.39	26488.61	29397.96	31548.85
毛利率 (%)	15.73	23.44	21.70	21.00	21.50
营业税金及附加	1,039.71	1,432.46	1725.31	1823.42	2009.48
销售费用	2,294.79	2,897.91	3991.90	3721.26	3938.58
管理费用	1,358.72	1,599.78	1522.33	1860.63	1929.10
财务费用	39.12	89.17	67.66	104.20	80.38
资产减值损失	99.04	5.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	171.89	200.89	261.16	313.39	360.40
对联营企业和合营企业的投资收益	171.89	200.89	261.16	313.39	360.40
营业利润	-981.36	1,132.48	294.99	618.53	1,043.62
加：营业外收入	33.84	28.28	30.00	35.00	46.00
减：营业外支出	11.25	6.43	28.00	30.00	38.00
利润总额	-958.76	1,154.34	296.99	623.53	1,051.62
减：所得税	-206.25	121.23	44.55	93.53	157.74
净利润	-752.51	1,033.11	252.44	530.00	893.88
减：少数股东损益	3.96	26.02	-20.00	50.00	60.00
归属于母公司所有者净利润	-756.47	1,007.09	272.44	480.00	833.88
EPS (摊薄 元)	-0.46	0.62	0.17	0.29	0.51

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。