

投资评级:增持(维持)

一汽轿车资产重组事件点评

汽车央企改革大幕开启

最近一年行业指数走势



联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

李渤

联系人

libo@ctsec.com

相关报告

- 《地补变相取消, 国补整体退坡幅度超过50%:2019年新能源补贴政策点评》 2019-03-27
- 《新产品周期+国产提速, 宝马时刻到来: 豪华车行业深度报告》 2019-03-26
- 《铝合金专题: 举重若“轻”, “铝”必先行: 零部件行业深度报告之四》 2019-03-18

事件: 公司控股股东一汽股份正在筹划对公司进行重大资产重组。公司拟以资产置换、发行股份购买资产等方式购买一汽股份持有的一汽解放股权并募集配套资金。

● 汽车央企集团改革大幕开启

在一汽集团放弃对下属零部件企业的控制权, 东风汽车集团零部件业务注入东风科技后, 本次一汽轿车以资产置换和发行股份的形式收购一汽解放, 或预示着三大汽车央企集团改革已在路上。考虑到本次一汽轿车资产重组涉及到资产置换, 我们估计在注入解放商用车业务的同时或将一汽轿车的乘用车业务置出, 将上市公司打造成为商用车上市平台。再考虑到三大汽车央企高管相互轮岗, 签订战略合作框架协议, 以及联合成立 T3 出行联盟应对汽车行业新常态, 预计三大集团合并概率较大, 一汽轿车或成为三大央企商用车资产重组平台。

我们认为, 本次资产重组另外一种可能是一汽集团整体上市的前奏, 首先注入优质资产一汽解放, 待后续一汽大众等股权落定后, 再分步注入一汽集团其他整车及核心零部件业务, 实现集团整体上市。

● 注入核心资产, 一汽轿车收入和利润规模发生翻天覆地变化

一汽解放的主营业务为研发、生产和销售商用车以及发动机、变速箱、车桥等商用车核心零部件。一汽解放是国内的重卡龙头, 2016-2018年重卡市场份额分别为 20.2%/21.6%/22.7%, 稳居第一。其中半挂牵引车更是解放的强项, 市场份额约占 30%。本次一汽股份将核心资产一汽解放注入一汽轿车后, 一汽轿车将从一个规模有限的乘用车企业转变为国内的商用车巨头。我们估计一汽解放年营收规模或接近 1000 亿元, 税前利润规模或有 30 亿元左右, 较现有的一汽轿车 280 亿元收入和仅有几亿元利润提升数倍。

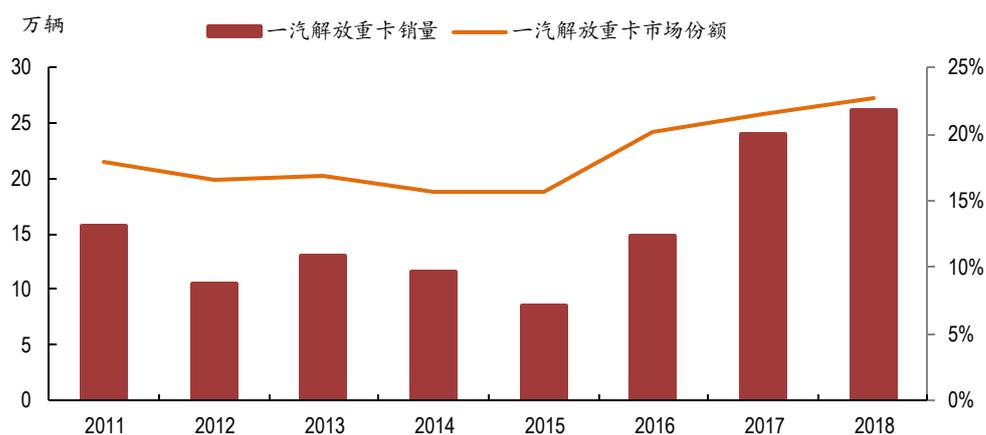
● 投资建议

考虑到一汽集团整体营收和利润规模与上汽集团相当, 我们预计一汽集团整体上市后市值或接近 3000 亿元, 作为一汽集团上市平台的一汽轿车成为首选投资标的, 建议重点关注。

另外考虑到三大汽车央企集团改革, 或还将涉及到长安汽车 (000625.SZ)、东风汽车 (600006.SH)、东风集团股份 (0489.HK)、东风科技 (600081.SH)、东安动力 (600178.SH)、湖南天雁 (600698.SH)。我们认为, 若一汽轿车成为未来三大集团商用车业务上市平台, 作为三大集团中自主乘用车业务发展最好的长安汽车或成为三大集团乘用车业务上市平台, 建议重点关注长安汽车, 另外也可关注东风汽车。

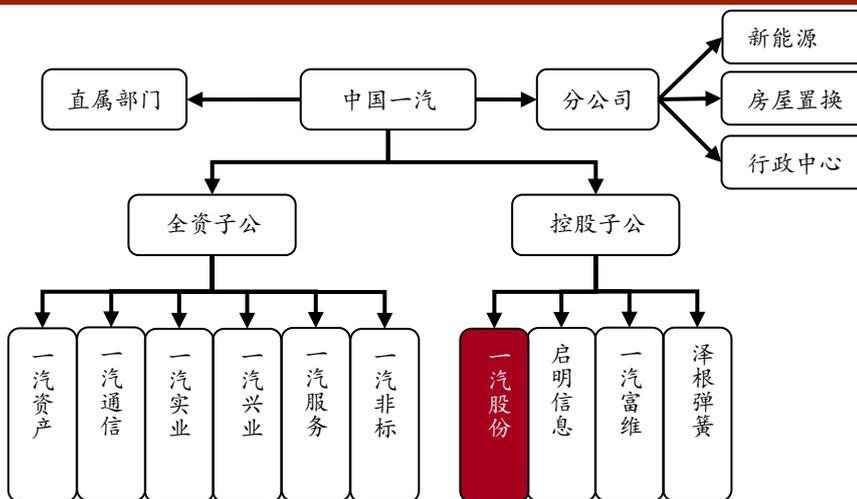
风险提示: 汽车央企整合改革不及预期, 一汽集团整体上市不及预期。

图 1：一汽解放重卡销量及市占率



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图 2：一汽集团股权结构图



数据来源：中国一汽网站，财通证券研究所

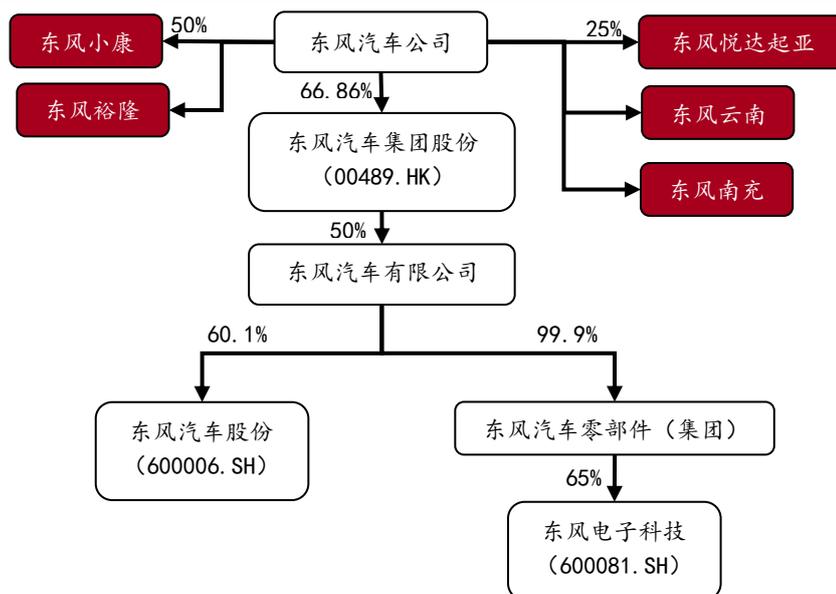
表 1：一汽股份为一汽集团上市主体，持有一汽集团旗下众多优质资产

公司名称	持股比例 (%)	主营业务
一汽丰田 (长春) 发动机	50	发动机制造
天津一汽丰田发动机	50	发动机制造
四川一汽丰田汽车	50	乘用车整车制造
天津一汽丰田汽车	20	乘用车整车制造
一汽丰田销售	45.5	整车销售
一汽通用轻型商用车	50	商用车整车制造
海南一汽海马汽车销售	50	乘用车整车销售
一汽海马汽车	49	乘用车整车制造
一汽夏利	47.73	乘用车整车制造
一汽轿车	53.03	乘用车整车制造
一汽-大众汽车	60	乘用车整车制造
一汽财务	70.7985	汽车金融

一汽解放	100	商用车整车及核心部件
一汽吉林	100	轻型车整车制造
一汽客车	100	客车整车制造
一汽模具	100	模具制造
一汽铸造	100	铸件制造
一汽物流	100	整车物流
一汽进出口	100	进出口
海南热带汽车试验	100	汽车试验检测
机械工业第九设计研究院	100	汽车设计
长春汽车研究所科技服务	100	技术服务
长春汽车材料研究所	100	科技服务
一汽巴勒特锻造	48.15	锻件制造
成都丰田纺织	42	座椅及内饰件
同方环球(天津)物流	35	整车及零部件物流
天津艾达自动变速器	20	自动变速器
中发联投资有限公司	20	技术服务
大众一汽发动机(大连)	40	发动机制造

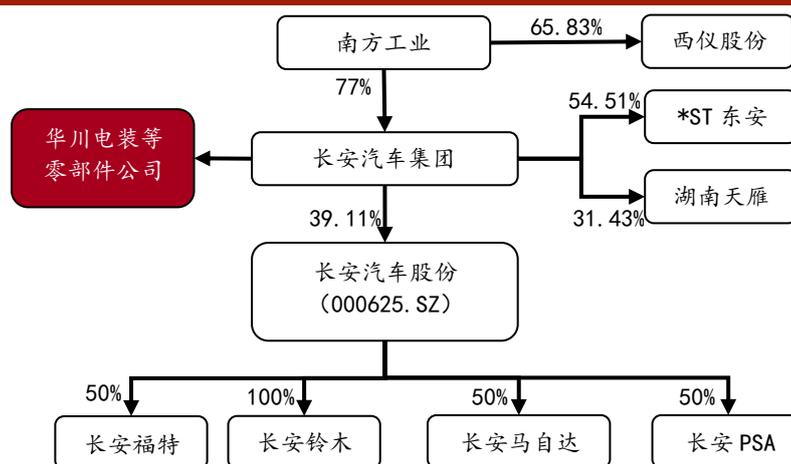
数据来源：一汽轿车公告，一汽官网，财通证券研究所

图 3：东风汽车组织结构图



数据来源：财通证券研究所

图 4：长安集团组织结构图



数据来源：财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。