

乘用车

陈光明

0755-82026708

chengguangming@cjis.cn

一汽轿车

000800

推荐

四季度业绩超出预期

一汽轿车发布业绩快报, 公司 2009 年实现收入 277.4 亿, 同比增长 37.0%; 实现净利润 16.3 亿元, 同比增长 49.8%, 每股收益 1.00 元, 其中第四季度确认 EPS0.45 元, 超出预期。

投资要点:

- **新产品推动公司 2009 年销量增长 57%。**根据协会统计数据, 公司 2009 年销售轿车 18.8 万辆, 同比增长 57%。销量大幅增长一方面得益于 09 年轿车市场的繁荣以及公司新产品的及时推出。公司 09 年 2 季度末推出的新产品奔腾 B50 和马自达睿翼分别销售 3.6 万辆和 1.7 万辆, 两者合计贡献了 09 年 6.9 万增量中的 77%。
- **我们判断四季度费用大幅降低导致业绩确认超出预期。**09 年第四季度分别实现销量和收入 6.1 万辆、86 亿元, 分别较 3 季度环比增长 17% 和 15%, 但四季度实现净利润 7.3 亿元, 环比增长 100%。我们认为四季度超高的盈利主要有两个原因: 一是产销规模扩大以及中高端车睿翼推出对毛利率的改善, 这个影响相对有限; 我们判断对四季度盈利影响较大的是费用的显著降低, 主要是因为 09 年新产品的模具开发、上市推广等费用在上半年集中支出, 四季度费用支出大幅减少。
- **预计 2010 年公司实现销售 23 万辆以上, 增速超过 20%。**销量增长的主要推动力在于: 奔腾 B50 的逐步放量、睿翼轿跑车以及 MPV 车型马自达 8 等新产品的推出、经销商体系的扩充与完善等。
- **维持“推荐”评级。**预测公司 2009-2011 年每股收益为 1.00 元、1.23 元和 1.40 元, 目前股价对应公司 09 年、10 年 P/E 分别为 22 倍、18 倍, 估值处于行业中端, 给予公司未来 6-12 个月目标价 25 元, 对应于 2010 年 20 倍 P/E, 维持“推荐”评级。

6-12 个月目标价: 25 元

当前股价: 22.07 元

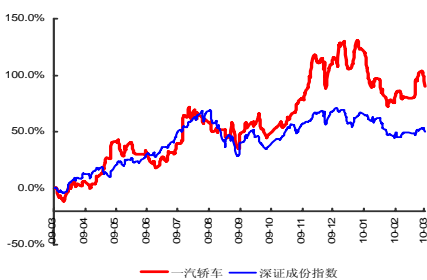
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12312
总股本(百万)	1628
流通股本(百万)	765
总市值(亿)	359
EPS (09E)	1.00
每股净资产(元)	4.69
资产负债率	34.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
一汽轿车	-5.7	-9.6	29.7
深证成份指数	-1	-10.5	7.8



相关报告

- 《一汽轿车: 新产品推动销量增长与产品结构改善》2009-8-17
- 《一汽轿车-2008 年业绩增长符合预期》2009-1-23
- 《一汽轿车: 销量增长强劲、驱动业绩提升》20081027;
- 《一汽轿车: 业绩符合预期、估值接近底部》20080822;

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	20245	27740	33975	37598
同比(%)	49%	37%	22%	11%
归属母公司净利润(百万元)	1087	1625	1998	2271
同比(%)	90%	49%	23%	14%
毛利率(%)	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
ROE(%)	16.6%	21.3%	22.9%	22.9%
每股收益(元)	0.67	1.00	1.23	1.40
P/E	33.03	22.10	17.98	15.82
P/B	5.47	4.71	4.12	3.62
EV/EBITDA	21	13	10	9

资料来源: 中投证券研究所

图表 1: 一汽轿车季度盈利数据 (单位: 万元)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2009Q1-4	同比%
销量(辆)	28,993	30,038	31,453	29,328	31,490	43,825	51,971	60,855	188,141	57.0
营业收入	494,970	548,239	535,655	445,682	506,618	656,700	748,661	862,471	2,774,450	37.0
利润总额	39,963	28,805	46,649	12,197	29,369	31,884	43,614	84,682	189,549	48.5
净利润	31,176	19,401	34,444	23,728	24,866	28,662	36,409	72,966	162,903	49.8
单车净利	1.08	0.65	1.10	0.81	0.79	0.65	0.70	1.20	0.87	
EPS(元)	0.19	0.12	0.21	0.15	0.15	0.18	0.22	0.45	1.00	49.8

资料来源: 公司财务报告, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	6292	9347	11040	12492	营业收入	20245	27740	33975	37598
现金	1926	2220	2314	3095	营业成本	15747	21641	26475	29227
应收账款	198	220	275	313	营业税金及附加	986	1387	1699	1880
其它应收款	70	93	114	127	营业费用	1656	2025	2480	2745
预付账款	74	230	267	274	管理费用	642	832	1019	1128
存货	1295	2797	3270	3473	财务费用	-75	-10	0	0
其他	2728	3786	4799	5210	资产减值损失	96	0	0	0
非流动资产	3838	4185	4645	4910	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	712	580	607	616	投资净收益	99	70	77	85
固定资产	1737	2446	2900	3127	营业利润	1291	1935	2379	2703
无形资产	373	482	640	799	营业外收入	9	0	0	0
其他	1016	676	498	369	营业外支出	24	0	0	0
资产总计	10130	13531	15686	17402	利润总额	1276	1935	2379	2703
流动负债	3458	5788	6811	7317	所得税	177	290	357	405
短期借款	0	86	17	19	净利润	1099	1645	2022	2298
应付账款	2651	4440	5291	5739	少数股东损益	11	19	24	27
其他	808	1262	1504	1558	归属母公司净利润	1087	1625	1998	2271
非流动负债	53	22	34	58	EBITDA	1594	2475	3170	3730
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	1.00	1.23	1.40
其他	53	22	34	58					
负债合计	3512	5838	6863	7368					
少数股东权益	51	71	94	122	主要财务比率				
股本	1628	1628	1628	1628	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	2482	2482	2482	2482	成长能力				
留存收益	2458	3513	4619	5803	营业收入	48.7%	37.0%	22.5%	10.7%
归属母公司股东权益	6567	7623	8728	9912	营业利润	75.3%	49.9%	22.9%	13.6%
负债和股东权益	10130	13531	15686	17402	母公司净利润	89.6%	49.5%	22.9%	13.6%
					获利能力				
					毛利率	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
					净利率	5.4%	5.9%	5.9%	6.0%
					ROE	16.6%	21.3%	22.9%	22.9%
					ROIC	30.7%	39.4%	41.7%	44.8%
					偿债能力				
					资产负债率	34.7%	43.1%	43.8%	42.3%
					净负债比率				
					流动比率	1.82	1.61	1.62	1.71
					速动比率	1.43	1.09	1.10	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	2.06	2.34	2.33	2.27
					应收账款周转率	66.1	62.1	58.9	56.6
					应付账款周转率	6.02	6.10	5.44	5.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.67	1.00	1.23	1.40
					每股经营现金流	0.72	1.05	1.43	1.95
					每股净资产	4.03	4.68	5.36	6.09
					估值比率				
					P/E	33.03	22.10	17.98	15.82
					P/B	5.47	4.71	4.12	3.62
					EV/EBITDA	21	13	10	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈光明, 中投证券研究所汽车行业分析师, 管理学硕士, 4 年行业经历, 5 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、长安汽车、一汽轿车、宇通客车、金龙汽车、江铃汽车、江淮汽车、潍柴动力、中国重汽、威孚高科等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434