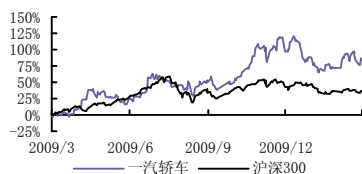


消费品及服务 - 汽车及配件

2010 年 03 月 19 日

市场数据	2010 年 3 月 19 日
当前价格 (元)	22.31
52 周价格区间 (元)	11.57-26.80
总市值 (百万)	36309.53
流通市值 (百万)	31495.94
总股本 (万股)	1627.50
流通股 (万股)	1411.74
日均成交额 (百万)	294.53
近一月换手 (%)	20.05%
第一大股东	中国第一汽车集团公司
公司网址	http://www.faw.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
一汽轿车	6.54%	-6.77%	92.83%
沪深 300	0.50%	-3.66%	40.08%

相关报告

《一汽轿车 2008 年年报点评》 2009.4

《一汽轿车 2009 年 3 季报点评》2009.11

吕丽华、冉飞

+86 755 83199599 ext 8267

ranfei@csc.com.cn

分析师申明:

吕丽华、冉飞, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

预计 2010 年业绩稳健增长

—一汽轿车 (000800) 2009 年年报点评

评级: 买入

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	27745	34403	40940	47081
净利润 (百万元)	1645	2114	2441	2809
每股收益 (元)	1.00	1.29	1.49	1.71
净利润增长率%	50	29	16	15
市盈率	22	17	15	13
EV/EBITDA	14	12	10	9

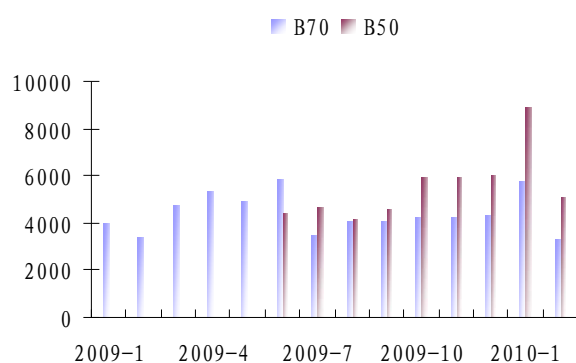
- **业绩高于预期。**2009 年公司实现营业收入 277.45 亿元, 同比增长 37%; 归属于母公司的净利润 16.29 亿元, 同比增长 49.8%, 每股收益 1.0 元; 2009 年度分配预案: 每 10 股派发现金股利 4.27 元 (含税)。公司收入、毛利率均基本符合我们之前预期, 业绩表现更好的主要原因是销售费用率低于我们预计 0.8 个百分点。
- **4Q 占全年业绩 45%。**在中高级车市逐季向好, 以及新车奔腾 B50、睿翼 2.0L 带动下, 公司 4Q 经营状况优异, 销量和收入分别环比增长 17.1%、15.2%, 毛利率环比提升 1.5 个百分点, 销售费用率环比大幅下降 2.9 个百分点, 每股收益达到 0.45 元, 占全年业绩 45%。
- **奔腾占销量比重近半。**2009 年公司共销售整车 18.81 万辆, 同比增长 57%, 产品结构下移导致收入增速低于销量增速。自主品牌奔腾 B70 和新车 B50 均实现较好成绩, 分别销售 5.27 万辆、3.57 万辆, 合计占总销量比重同比提升约 7 个百分点, 至 47%。合资品牌方面, 老马 6 在降价拉动下销售 8.17 万辆, 同比增长 17%; 新车睿翼受定价、排产等影响销售 1.74 万辆, 未达到预期目标。
- **预计 2010 年业绩稳健增长。**2009 年公司产能接近满负荷, 目前第二工厂基地建设项目总体完成, 一期设计产能为 10 万辆, 预计 2010 年年中投产, 全部用于生产奔腾车型, 缓解产能吃紧的局面。综合行业景气度、品牌竞争力和新车上市因素, 我们预计公司 2010 年销量达到 25 万辆, 同比增长 33%, 其中奔腾、马自达系列分别销售 13.4 万辆, 10.9 万辆, 分别同比增长 52%、10%, 在产能利用率仍处高位, 以及集团良好的成本控制力下, 毛利率和期间费用率有望维持较稳定水平, 业绩与销量增速基本同步。
- **维持“买入”评级。**我们预计公司 2010~2012 年每股收益分别为 1.29 元、1.49 元、1.71 元, 当前股价对应 2010 年市盈率 17 倍, 考虑到公司估值较低, 自主品牌业务成长性良好, 并具有作为集团整体上市重要整合平台的预期, 适合中线配置, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**睿翼 2010 年销量仍不理想。

Figure 1 近年主要财务指标

项目/年度	2006	2007	2008	2009
营业收入(亿元)	111.88	136.18	202.45	277.45
净利润(亿元)	2.77	5.53	10.87	16.29
毛利率(%)	18.62	23.38	22.22	22.1
净利率(%)	2.56	4.16	5.43	5.93
期间费用率(%)	9.85	10.35	10.98	10.52
营业费用率(%)	6.23	7.08	8.18	7.3
管理费用率(&)	4.38	3.47	3.17	3.32
财务费用率(%)	-0.76	-0.19	-0.37	-0.09

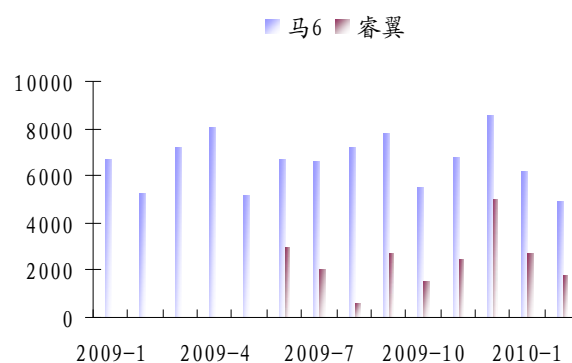
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 自主品牌奔腾 B70、B50 月度销量走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 合资品牌马 6、睿翼月度销量走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 利润表预测

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	27745	34403	40940	47081
营业成本	21613	26559	31728	36488
营业税金及附加	1375	1720	2047	2354
营业费用	2025	2580	3070	3531
管理费用	921	1204	1392	1601
财务费用	-26	-15	-30	-50
资产减值损失	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	81	90	90	90
营业利润	1906	2444	2822	3247
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	1895	2444	2822	3247
所得税	250	330	381	438
净利润	1645	2114	2441	2809
少数股东损益	16	20	22	24
归属母公司净利润	1629	2095	2419	2785
EPS (元)	1.00	1.29	1.49	1.71

数据来源: wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.