



一汽夏利：否极泰来

增持(首次)

投资要点：

- 公司本部今年预计销售 25 万辆，亏损幅度有望降低；
- 一汽华利 15 万辆轿车生产线，今年年底将建成投产；
- 发动机新基地将提升内部配套比例，提升公司盈利能力；
- 天津一汽丰田近期受召回事件影响，但完成全年目标无忧。

报告摘要：

近日，我们到公司调研，就公司的生产经营情况、行业前景、天津一汽丰田的近况与未来发展等与公司相关人员进行沟通。

- **发动机新基地将提升内部配套比例。**夏利本部，1.1L、1.1L、1.4L 的发动机由公司内部配套，1.3L、1.5L 的发动机则采购自天津一汽丰田发动机有限公司。目前，公司的发动机新基地一期已经建成，TA1 系列发动机前期先为夏利 N5、威姿 V1 配套，未来将逐步扩大配套车型，有望替代丰田发动机实现内部配套。发动机的自配，可以降低发动机成本 10% 以上。
- **汽车备件业务有望持续提升。**随着车主对 4S 店专业能力和原厂配件的认同，越来越多的车主选择 4S 店进行维修保养，从而拉动了公司的备件需求。而备件业务的毛利率远高于整车业务，备件业务的发展有望提升公司的盈利水平。
- **天津一汽丰田将走出召回阴影。**受召回事件影响，天津一汽丰田在今年的四五月份销量下滑。一汽丰田已经采取相关措施降低召回的影响，预计天津一汽丰田将逐步走出召回阴影。

主要风险：发动机配套低于预期、一汽丰田持续受召回事件影响、汽车行业销量低于预期、宏观经济风险。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	7280	8567	10263	11787	13532
同比增长率	-7.01%	17.69%	19.79%	14.85%	14.81%
净利润	100	176	605	703	875
同比增长率	-41.73%	75.66%	244.54%	16.16%	24.38%
每股收益(元)	0.06	0.11	0.38	0.44	0.55
市盈率	120.10	68.33	19.84	17.08	13.73

分析师

宏源汽车组

联系人：陈盛军/于军华

电话：010-88085997

Email: chenshengjun@hysec.com

yujunhua@hysec.com

市场表现



公司数据

报告日期	20100331	20091231
基金持股/万股	10911	15974
占流通 A 股比	6.84%	10.01%
持股家数及进出情况	共计 7 增持 3 减持 4	共计 45 新进 38 增持 2 减持 1

数据来源：港澳资讯

相关研究

表 1：利润表（百万元）

	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	7,280	8,567	10,263	11,787	13,532
减：营业成本	6,770	7,969	9,467	10,812	12,298
营业税金及附加	185	157	149	171	196
销售费用	418	534	636	731	839
管理费用	533	523	616	707	812
财务费用	43	54	62	71	81
资产减值损失	125	116	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	825	949	1,284	1,422	1,587
营业利润	30	163	617	718	893
加：营业外净收支	15	18	-	-	-
利润总额	44	181	617	718	893
减：所得税	-59	3	9	10	13
净利润	104	179	608	706	878
少数股东权益	3	3	3	3	3
归属于母公司所有者净利润	100	176	605	703	875
每股收益	0.06	0.11	0.38	0.44	0.55

资料来源：宏源证券

宏源证券机构销售团队
华北区域
李晔

010-88085956

liye@hysec.com

牟晓凤

010-88085275

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@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。