

## 一汽轿车（000800）中报点评

### ——销量、毛利率双提升

#### 基本数据 2010-08-26

收盘价（元）	16.29
市盈率	11.22
市净率	3.33
每股净资产（元）	5.08
资产负债率%	45.03%
总股本（亿股）	16.275
流通A股（亿股）	14.1175
流通A股市值（亿元）	229.9741

#### 一年内股价走势：



研究员：陈召洪

电话：020-37865153

EMAIL：chenzhaoh@wlzq.cn

报告日期：2010-8-26

**事件：**一汽轿车公布10年中报，上半年公司实现营业收入1,791,144.万元，同比增长53.97%；实现营业利润160,772万元，同比增长159.71%；实现利润总额160,005万元，同比增长161.22%；归属于上市公司股东净利润133,6545万元，同比增长149.69%。每股收益0.82元。

#### 投资要点

- 公司上半年销量大幅上升主要来自于奔腾B50 和马自达6 睿翼。公司上半年整车销售超过12 万辆，同比增长超过70%，增速远超轿车行业平均水平（41.4%），而公司销量增加主要来自奔腾B50 和马自达6 睿翼，这两款车已经得到了市场的全面认可。
- 规模效应带来毛利率提升。公司上半年毛利率提升2.8个百分点。我们认为主要原因是销售规模扩大，公司产能利用率提升原因所致。
- 公司正实施一系列投资计划，扩大产能，完善核心配套能力。
- 给予公司“增持”评级。我们预测公司2010-2012年EPS分别为1.45元、1.60元、1.92元。按8月26日收盘价计算，2010-12年PE分别为11.22倍、10.16倍、8.50倍。我们给予公司“增持”评级。

**事件：**一汽轿车公布10年中报，上半年公司实现营业收入1,791,144.万元，同比增长53.97%；实现营业利润160,772万元，同比增长159.71%；实现利润总额160,005万元，同比增长161.22%；归属于上市公司股东净利润133,6545 万元，同比增长149.69%。每股收益0.82元。

**点评：**

**1、公司上半年销量大幅上升主要来自于奔腾B50 和马自达6 睿翼。**

公司上半年实现销售收入约179.1 亿元，同比增长约54.0%，收入增长主要原因来源于销量上升。公司上半年整车销售超过12 万辆，同比增长超过70%，增速远超轿车行业平均水平（41.4%），而公司销量增加主要来自奔腾B50 和马自达6 睿翼，这两款车已经得到了市场的全面认可。

表1 一汽轿车上半年销量 单位：辆

品牌型号	2010H	2009H	同比增长
奔腾 B70	28347	27772	2.1%
奔腾 B50	41750	4390	851.0%
马自达 6	41413	38810	6.7%
<b>Mazda6 睿翼</b>	18036		
合计	129546	70972	82.5%

资料来源：中汽协

**2、规模效应带来毛利率提升。**

公司上半年毛利率提升 2.8 个百分点，我们认为主要原因是销售规模扩大，公司产能利用率提升原因所致。公司上半年在二工厂少量试生产时，一工厂利用开双班方式生产，提升了公司的产能利用率。但公司二季度单季毛利率环比下降 1.9 个百分点，我们估计与车价下降有关。

**3、公司正实施一系列投资计划，扩大产能，完善核心配套能力。**

公司近期已实施或拟实施的一系列的计划，如长春新基地投资项目、Mazda6 车身国产化及扩大工艺配套能力项目、C301(奔腾)开发及改造项目、Mazda 6 改型项目、马自达MPV 项目、副车架等轿车总成项目、轿车B131 技术改造项目、一工厂产能提升项目、副车架等轿车总成项目、自主轿车扩建工程项目、V6 发动机项目、中高级轿车C303 项目。这些项目将扩大公司产能，改善公司产能瓶颈，完善公司核心配套能力。

**4、给予公司“增持”评级。**

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.45 元、1.60 元、1.92 元。按 8 月 26 日收盘价计算，2010-12 年 PE 分别为 11.22 倍、10.16 倍、8.50 倍。我们给予公司“增持”评级。

表2 公司2010年中报利润表点评

单位:百万元	1Q09	2Q09	1Q10	2Q10	环比	同比	1H09	1H10	同比	点评
一、营业总收入	5,066	6,567	8,429	9,483	12.5%	44.4%	11,633	17,911	54.0%	主要是上半年销量同比大幅增加所致
营业收入	5,066	6,567	8,429	9,483	12.5%	44.4%	11,633	17,911	54.0%	
二、营业总成本	4,786	6,259	7,616	8,741	14.8%	39.7%	11,045	16,356	48.1%	
营业成本	4,101	5,055	6,314	7,283	15.4%	44.1%	9,156	13,596	48.5%	低于收入增速
营业税金及附加	234	341	411	474	15.3%	38.9%	575	885	54.0%	与收入增同步
销售费用	336	589	662	682	3.0%	15.8%	925	1,343	45.2%	主要是上半年销量增加导致广告费、运输费、仓储费及三包费增加所致
管理费用	127	259	241	324	34.2%	25.3%	386	565	46.6%	主要是上半年产品的研究开发费、技术提成费增加所致
财务费用	-12	16	-12	-16	29.0%	-197.9%	4	-28	-773.3%	主要为上半年汇兑收益同比增加所致
资产减值损失	0	-1		-6		618.5%	-1	-6	618.5%	主要为上半年收回已计提减值的应收账款所致
三、其他经营收益										
投资净收益	16	15	28	25	-9.2%	72.3%	31	53	69.5%	主要为联营企业一汽财务有限公司和上海大众变速器公司本期盈利增加所致
四、营业利润	296	323	841	767	-8.8%	137.6%	619	1,608	159.7%	主要为收入增加、毛利提高所致
加: 营业外收入	1	2	1	1	-19.7%	-39.9%	2	2	-11.6%	
减: 营业外支出	3	6	4	6	30.3%	0.5%	9	10	9.5%	
五、利润总额	294	319	838	762	-9.0%	139.1%	613	1,600	161.2%	
减: 所得税	44	52	122	113	-7.9%	118.4%	95	235	146.5%	利润增加所致
六、净利润	250	267	715	650	-9.2%	143.1%	517	1,365	163.9%	
减: 少数股东损益	1	-19	14	14	0.4%	-173.0%	-18	28		上半年子公司一汽马自达汽车销售有限公司盈利增加
归属于母公司所有者的净利润	249	287	701	635	-9.4%	121.7%	535	1,337	149.7%	
股本(百万股)	1,627	1,627	1,627	1,627			1,627	1,627		
EPS(元)	0.15	0.18	0.43	0.39	-9.4%	121.7%	0.33	0.82		
					百分比变化				百分比变化	
毛利率	19.0%	23.0%	25.1%	23.2%	-1.9%	0.2%	21.3%	24.1%	2.8%	销售规模扩大,产能利用率提升

营业税金及附加率	4.6%	5.2%	4.9%	<b>5.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	4.9%	<b>4.9%</b>	0.0%	
销售费用率	6.6%	9.0%	7.8%	<b>7.2%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-1.8%</b>	8.0%	<b>7.5%</b>	-0.5%	
管理费用率	2.5%	3.9%	2.9%	<b>3.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-0.5%</b>	3.3%	<b>3.2%</b>	-0.2%	
财务费用率	-0.2%	0.2%	-0.1%	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.4%</b>	0.0%	<b>-0.2%</b>	-0.2%	
所得税率	14.9%	16.2%	14.6%	14.8%	<b>0.2%</b>	<b>-1.4%</b>	15.6%	<b>14.7%</b>	-0.9%	

资料来源：公司资料 万联证券

表 3 公司盈利预测

单位:百万元	08 年	09 年	10E	11E	12E
一、营业总收入	20,245	27,745	38,010	43,711	52,454
营业收入	20,245	27,745	38,010	43,711	52,454
二、营业总成本	19,053	25,920	35,250	40,667	48,802
营业成本	15,747	21,613	28,964	33,439	40,127
营业税金及附加	986	1,375	1,900	2,186	2,623
销售费用	1,656	2,025	3,041	3,497	4,196
管理费用	642	921	1,330	1,530	1,836
财务费用	-75	-26	0	0	0
资产减值损失	96	14	15	15	20
三、其他经营收益					
投资净收益	99	81	90	100	100
四、营业利润	1,291	1,906	2,850	3,145	3,752
加：营业外收入	9	7	10	10	10
减：营业外支出	24	17	20	20	20
五、利润总额	1,276	1,895	2840	3135	3742
减：所得税	177	250	426	470	561
六、净利润	1,099	1,645	2414	2665	3180
减：少数股东损益	11	16	50	55	60
归属于母公司所有者的净利润	1,087	1,629	2364	2610	3120
股本(百万股)	1,627.50	1,627.50	1,627.50	1,627.50	1,627.50
EPS(元)	<b>0.67</b>	<b>1.00</b>	<b>1.45</b>	<b>1.60</b>	<b>1.92</b>
毛利率	22.2%	22.1%	23.8%	23.5%	23.5%

营业税金及附加率	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
销售费用率	8.2%	7.3%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用率	3.2%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
财务费用率	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税率	13.9%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%

资料来源：公司资料 万联证券

#### 投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

#### 免责条款：

本报告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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。