中国平安 PING AN 平安证券公司

机械、设备、仪表

2010 年 10 月 28 日

一汽轿车 (000800)

多项投资助力自主品牌发展，但或影响短期业绩

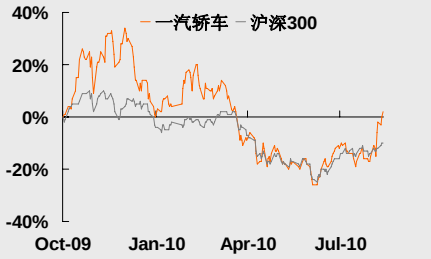
推荐（维持）

现价：20.53 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.fawcar.com.cn
大股东/持股	中国第一汽车集团公司/53.03%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会/53.03%
总股本(百万股)	1,628
流通 A 股(百万股)	1,412
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	334.13
流通 A 股市值(亿元)	289.83
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	48.9

行情走势图



相关研究报告

一汽轿车半年报点评——自主品牌轿车贡献度加大，后期持续投入（2010.08）

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余 兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

事项：

前三季度实现收入 268.3 亿，同比增长 40%，净利润 16.4 亿元，同比增长 83%。EPS1.01 元，每股净资产 5.27 元。

第三季度实现收入 89.2 亿，环比-6%，同比 19%，净利润 3.05 亿，环比-52%，同比-16%；EPS0.19 元。

平安观点：

- 前三季度销量 19.26 万辆，同比增长 51.2%，均价降低 1.1 万元为 13.93 万。毛利率提高 0.94 个百分点为 22.47%，三项费用率降低 0.83 个百分点。净利率同比大幅提高为 6.12%。

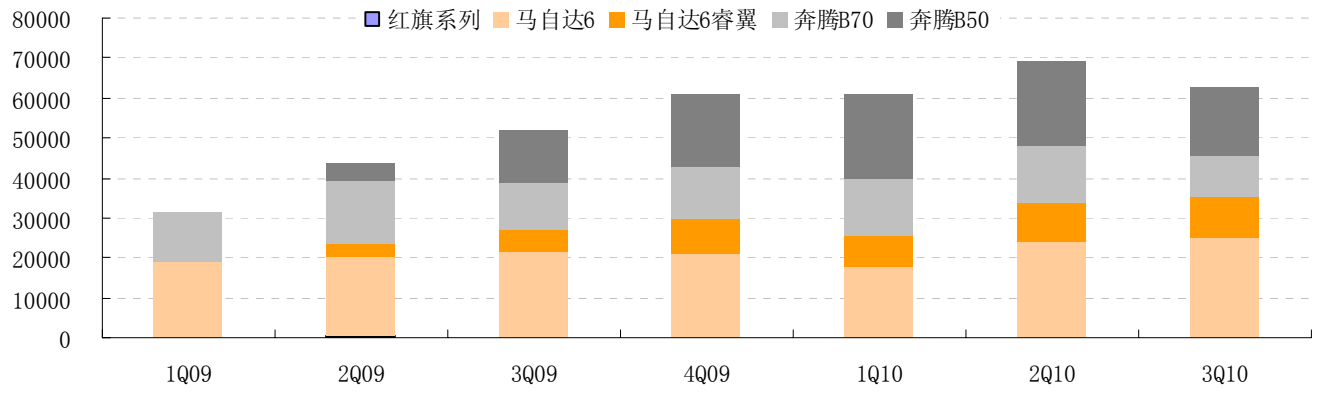
- 公司季度收入与销量基本吻合，但毛利率季度变化大，3Q10 毛利率环比同比均下降 4 个百分点为 19.2%，加上第三季度实际所得税率较高，导致 3Q10 净利润环比下降 52%，同比下降 16%。

- 拟实施多项重大投资、逐步改变原有“组装”形象。公司下半年公告拟投资 4 个项目，分别是 1）投资 H 平台 C131 项目，使 2013 年达到年产该类车型 3 万辆；2）投资自主发动机 4GC，涉及机加工及装配线，使得具备年产 4GC7 万台；3）投资冲压产能提升，主要是对现有冲压车间改造使其达到 2014 年年产 56 万分轿车大中型冲压件；4）投资自主发动机 4GB 项目，包括新建厂房及机加工、装配线，使得公司具备年产 4GB 发动机 20 万台产能，主配普及型和中级轿车系列。这四项投资涉及总金额依次为 17.9 亿、7 亿、6.5 亿、16 亿，共计 47.34 亿，约相当于公司目前年净利润的 2 倍。

- 盈利预测与投资评级。预计 2010 全年销售 25.86 万辆，预计 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 1.29 元、1.54 元、1.72 元。公司今后几年投资项目较多，二工厂也投产不久，长远看公司将从一个偏组装的轿车企业转变为产业链相对完整的乘用车企业，承担着一汽集团发展自主品牌乘用车的责任。维持“推荐”评级。

- 提示风险。投资规模较大，对业绩可能造成中短期影响。

图表 1　一汽轿车季度品牌销量　　单位：辆



资料来源：中汽协

图表 2　一汽轿车季度经营业绩　　单位：万元

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	环比	同比
销量（辆）	31490	43825	51971	60855	60693	68968	62903	-8.8%	21.0%
均价（元）	16.09	14.98	14.41	14.17	13.89	13.75	14.17	3.1%	-1.6%
营业总收入	506618	656701	748661	862470	842872	948273	891541	-6.0%	19.1%
资产减值损失		-81	0	1446		-582	-5		
投资净收益	1649	1450	2288	2744	2752	2498	3040	21.7%	32.8%
净利润	24866	28661	36409	72966	70108	63547	30542	-51.9%	-16.1%
EPS(元)	0.153	0.176	0.224	0.448	0.431	0.390	0.188	-51.9%	-16.1%
毛利率	19.0%	23.0%	21.9%	23.4%	25.1%	23.2%	19.2%	-4.0	-4.2
销售费用率	6.6%	9.0%	8.4%	5.5%	7.8%	7.2%	6.5%	-0.6	1.1
管理费用率	2.5%	3.9%	3.1%	3.5%	2.9%	3.4%	3.9%	0.5	0.3
三项费率	8.9%	13.1%	11.3%	8.8%	10.6%	10.4%	10.4%	0.0	1.6
所得税率	14.9%	16.2%	13.5%	11.3%	14.6%	14.8%	18.4%	3.6	7.0
净利率	4.9%	4.4%	4.9%	8.5%	8.3%	6.7%	3.4%	-3.3	-5.0

资料来源：平安证券研究所

图表 3 一汽轿车盈利预测 单位：万元

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1361751	2024546	2774450	3658681	4222350	4897926
二、营业总成本	1297391	1905312	2592010	3414047	3931852	4565112
营业成本	1043394	1574707	2161268	2853771	3287100	3812546
营业税金及附加	80512	98629	137457	177446	204784	237549
销售费用	93413	165574	202462	256108	295565	342855
管理费用	47238	64213	92082	128054	143560	171427
财务费用	-2649	-7453	-2623	-732	844	735
资产减值损失	35483	9642	1365	-600	0	0
三、其他经营收益						
投资净收益	9312	9885	8130	10290	11524	12677
四、营业利润	73672	129120	190570	254924	302022	345491
加：营业外收入	373	860	704	580	600	650
减：营业外支出	1772	2365	1725	1400	1450	1500
五、利润总额	72272	127614	189549	254104	301172	344641
减：所得税	12994	17717	25010	40657	48188	62035
六、净利润	59278	109896	164539	213447	252985	282606
减：少数股东损益	1935	1147	1635	2775	3036	3109
母公司所有者的净利润	57344	108749	162903	210672	249949	279497
七、每股收益(元)	**0.352**	**0.668**	**1.001**	**1.294**	**1.536**	**1.717**

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257