

一汽轿车 (000800)

增持 (维持)

独赖自主 SUV

市场数据

报告日期	2015-01-09
收盘价(元)	16.97
总股本(百万股)	1627.50
流通股本(百万股)	1411.75
总市值(亿元)	276.19
流通市值(亿元)	239.57
净资产(亿元)	88.29
总资产(亿元)	216.75
每股净资产	5.42

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	29675	34515	40804	46647
同比增长	26.9%	16.3%	18.2%	14.3%
净利润(百万元)	1007	345	587	908
同比增长	33.1%	-65.7%	70.0%	54.6%
毛利率	23.4%	22.0%	23.5%	23.5%
净利润率	3.4%	1.0%	1.4%	1.9%
每股收益(元)	0.62	0.21	0.36	0.56
每股经营现金流(元)	0.86	-0.29	0.83	0.83
市盈率	27.46	80.07	47.09	30.46

投资要点

事件:

公司公布 12 月销量,合计销售 3.1 万辆,同比增长 11.4%。2014 全年销售 29.33 万辆,同比增长 18%。其中 12 月销量:轿车 2.2 万辆,同比增长 3.1%,年度累销 20.7 万辆,同比增 3.3%;SUV 销 8388 辆,同比增长 55.2%,年度累销 8.25 万辆,同比增长 96%;MPV 销 169 辆,年度累销 3602 辆,同比下滑 38.8%。

点评:

● 自主 SUV 排量和车型更趋丰富;马自达完成新车导入

公司的自主 SUV 产品 X80 在自主 SUV 细分市场表现良好,通过 1.8T 排量新车型的导入,继续销量保持上升的势头,是今年公司销量和盈利的最大增量贡献车型。2014 年 8 月马自达 CX-7 的导入和新马 6 的换代。12 月份阿特兹和 CX-7 分别实现 3439 辆和 299 辆的销量。从量上看 CX-7 的新车导入难讲成功,公司目前的销量和盈利的增量仍然主要依赖自主 SUV 产品 X80。

● 盈利预测与投资建议:暂时维持对公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.21、0.36 和 0.56 元的盈利预测,维持“增持”的投资评级。

通过整体上市的方式来实现国企改革,仍然是公司最大的市场价值驱动,但时间和节奏难以把握,市场的预期更多基于一汽股份所作出的解决同业竞争承诺时限 2015 年 4 月 5 日;公司目前主要的盈利驱动来源于自主 SUV 和 B 级轿车市场,在这两个细分市场公司的产品与渠道竞争力相对平庸。

风险提示:自主 SUV 市场竞争加剧、B 级轿车需求大幅下滑

分析师:

李纲领

021-38565920

ligangl@xyzq.com.cn

S0190510120004

文升

021-38565457

wensheng@xyzq.com.cn

S0190514070007

联系人:

王冠桥

021-38565954

wangguanqiao@xyzq.com.cn

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅特别声明

此文件只供yanbao@tpa.cntaiping.com使用

财务附表:

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	11420	14591	16811	18837
货币资金	1285	2451	2655	2736
应收票据	6909	7136	8791	9915
应收账款	80	105	120	138
其他应收款	105	84	114	125
存货	2626	3904	4238	4840
非流动资产	9666	10922	11848	13012
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1071	1071	1071	1071
投资性房地产	12	13	12	12
固定资产	5816	6462	7105	7840
在建工程	1165	1083	1141	1321
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1090	1248	1400	1553
资产总计	21086	25513	28659	31849
流动负债	11849	16031	18632	21039
短期借款	2000	5459	6036	6878
应付票据	387	312	419	457
应付账款	7607	8107	9751	11013
其他	1855	2153	2427	2691
非流动负债	537	470	481	477
长期借款	0	0	0	0
其他	537	470	481	477
负债合计	12387	16501	19113	21517
股本	1628	1628	1628	1628
资本公积	2483	2483	2483	2483
未分配利润	3499	3814	4349	5139
少数股东权益	92	90	88	85
股东权益合计	8700	9012	9545	10333
负债及权益合计	21086	25513	28659	31849

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1033	345	587	908
折旧和摊销	664	572	653	733
资产减值准备	6	102	10	44
无形资产摊销	167	147	154	152
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	73	205	319	360
投资损失	-201	-230	-250	-275
少数股东损益	26	-2	-2	-3
营运资金的变动	-425	1438	-19	416
经营活动产生现金流量	1394	-479	1352	1348
投资活动产生现金流量	-1382	-1577	-1355	-1630
融资活动产生现金流量	-97	3222	207	364
现金净变动	-86	1166	204	81
现金的期初余额	1371	1285	2451	2655
现金的期末余额	1285	2451	2655	2736

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	29675	34515	40804	46647
营业成本	22718	26922	31215	35685
营业税金及附加	1432	1208	1632	1866
销售费用	2898	4090	4692	5131
管理费用	1600	1898	2530	2892
财务费用	89	205	319	360
资产减值损失	6	100	100	100
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	201	230	250	275
营业利润	1132	322	565	887
营业外收入	28	30	30	30
营业外支出	6	8	7	8
利润总额	1154	344	587	909
所得税	121	0	2	5
净利润	1033	344	585	905
少数股东损益	26	-2	-2	-3
归属母公司净利润	1007	345	587	908
EPS(元)	0.62	0.21	0.36	0.56

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	26.9%	16.3%	18.2%	14.3%
营业利润增长率	15.4%	-71.6%	75.6%	57.0%
净利润增长率	33.1%	-65.7%	70.0%	54.6%
盈利能力(%)				
毛利率	23.4%	22.0%	23.5%	23.5%
净利率	3.4%	1.0%	1.4%	1.9%
ROE	11.7%	3.9%	6.2%	8.9%
偿债能力(%)				
资产负债率	58.7%	64.7%	66.7%	67.6%
流动比率	0.96	0.91	0.90	0.90
速动比率	0.74	0.66	0.67	0.66
营运能力(次)				
资产周转率	1.59	1.48	1.51	1.54
应收帐款周转率	213.15	222.17	217.28	216.04
每股资料(元)				
每股收益	0.62	0.21	0.36	0.56
每股经营现金	0.86	-0.29	0.83	0.83
每股净资产	5.29	5.48	5.81	6.30
估值比率(倍)				
PE	27.46	80.07	47.09	30.46
PB	3.21	3.10	2.92	2.70

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。