

公司动态跟踪
汽车行业
一汽轿车 (000800)
推荐

(维持评级)

2008年2月13日

汽车行业首席分析师：赵雪桂

 电话：021-68866238
 E-mail:zhaoxg@guosen.com.cn

汽车行业分析师：李君

 电话：021-68866235
 E-mail:lijun2@guosen.com.cn

公司分析

轿车消费升级的明显受益者

近1年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

市场与公司重要数据 (2月13日)

上证综合指数	4491
换手率(3个月)(%)	230.25
52周价格波动(元)	3.00-24.88
总股本(百万股)	1627.5
流通股(百万股)	863.0
息率(%)	0

资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

- 《一汽轿车：2007年业绩预增50-100%》
--2008年1月31日
- 《一汽集团动态跟踪》
--2008年1月18日
- 《提高一汽轿车、一汽夏利风险评级》
--2007年12月7日
- 《一汽轿车：基本面好转》
--2007年10月29日
- 《一汽轿车：安全边际提高 博弈价值增大》
--2007年10月12日
- 《一汽夏利：一汽集团的另一个骰子？》
--2007年9月11日
- 《一汽整体上市猜想》
--2007年8月17日
- 《博弈一汽集团整体上市》
--2007年4月20日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1月销售开门红

2008年1月，公司实现销量14103辆，同比增长122%。其中，马自达6销售8760辆，同比增长102%，奔腾（含红旗）销售5343辆，同比增长168%。环比来看，主力车型奔腾、马6均大幅放量：奔腾销量从2007年中降价后放量至月均2000多辆的水平进一步跃升至5000辆以上；马自达6也从月均销量5000多辆的水平上升至8000辆以上。

主力车型定位中高档，符合消费升级趋势，将明显受益

轿车行业消费升级趋势明朗，公司车型与之匹配：2007年，1.6升以上排量轿车销量同比增速超50%，远超行业平均，1升以下排量轿车销量大幅下滑20%以上，其主要推动力来自于资产价格膨胀背景下，消费者群体收入结构的快速变化。公司产品组合“马自达6+奔腾”，均为中级以上车型，显著受益消费升级。

预计2008年将超额完成排产

2008年，公司排产90000辆（马6排产60000辆，奔腾排产30000辆），同比增长12%；观察1月份销售数据，我们对2008年公司销售情况更为乐观：在没有降价的前提下实现1月销量，显示当前公司主力产品降价压力不大；在轿车消费升级的背景下，预计公司产品旺销局面未来有望持续。我们上调公司2008年销量预测至11万辆，其中马6 60000辆、奔腾50000辆，合计同比增长37%。

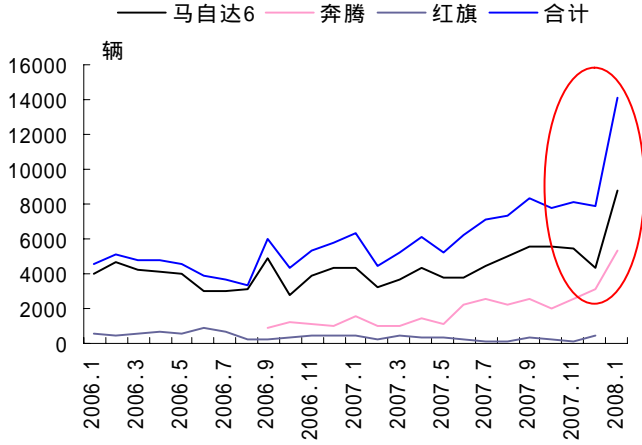
上调公司2008年EPS预测

我们上调公司2008年EPS预测至0.65元，上调幅度30%（原0.50元），主要是基于：2008年1月，公司销量表现良好，超出预期。我们认为，一汽轿车定位于中高档车型，是轿车消费升级的明显受益者，2007年公司盈利水平已创下历史新高，2008年仍延续。

维持“推荐+高风险”评级

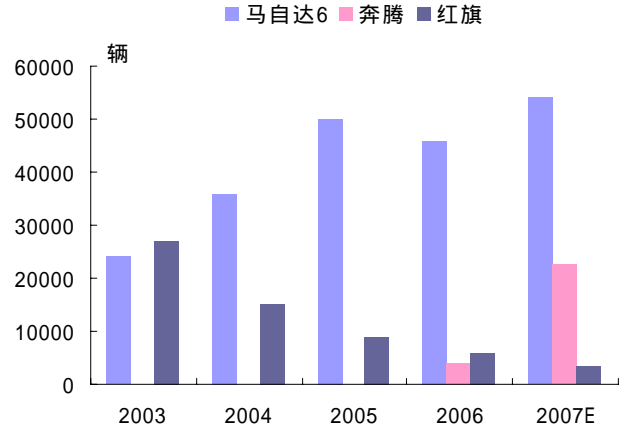
维持对公司“推荐”的投资评级，继续强调公司是“外部资产确定性的增长+整体上市不确定性的博弈”。目前公司2008年动态PE在33x左右，考虑到一汽集团借壳上市较高的概率，股价溢价率并不高。维持“一汽轿车将成为2008年轿车领涨股”的判断。

图 1：一汽轿车分车型月度销量（2006.1-2008.1）



资料来源：公司资料

图 2：产品结构逐年优化（2003-2007E）



资料来源：公司资料

图 3：奔腾



资料来源：公司资料

图 4：马自达 6



资料来源：公司资料

表 1：一汽轿车 2008 年排产情况

品牌	2007 年销量	2008 年排产	增长率	国信 2008 年销量预测	增长率
马自达 6	53994	60000	11.10%	60000	11.10%
奔腾	23279	30000	28.90%	50000	114.79%
红旗	3008		-100.00%		
合计	80281	90000	12.10%	110000	37.02%

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。