

增持 维持

国机汽车（600335）

2013 年 10 月 31 日

代理品牌热销，3Q13 业绩符合预期

2013 年 10 月 30 日收盘于 17.21 元
6 个月目标价：18.12 元

汽车行业高级分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850511010023
zhaocx@htsec.com
021-23219473

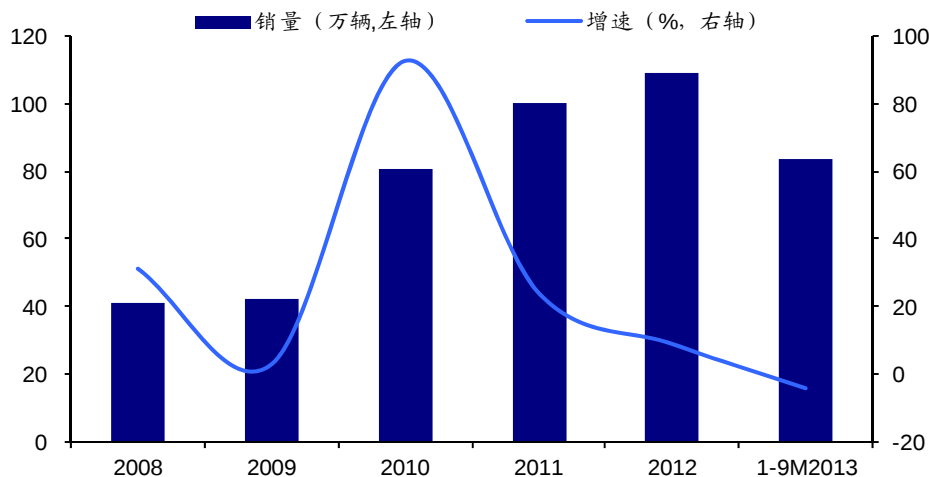
汽车行业：陈鹏辉
SAC 执业证书编号：S0850513090001
cph6819@htsec.com
021-23219814

汽车行业：冯梓钦
SAC 执业证书编号：S0850511040003
fengzq@htsec.com
021-23219402

3Q13 实现 EPS0.27 元，同比增长 11.53%。3Q13 公司实现营业收入 187.63 亿元，同比增长 24.30%；归属母公司净利润 1.54 亿元，同比增长 11.53%，实现 EPS0.27 元。2013 年前三季度实现营业收入 519.37 亿元，同比增长 16.99%；归属母公司净利润 5.39 亿元，同比增长 63.54%，实现 EPS0.96 元。

受益代理品牌热销，公司营业收入增速高于行业进口量增速。2013 年三季度进口汽车在“供给方面”依然延续 2012 年四季度以来的“去库存”趋势，3Q13 海关进口约 31 万辆，同比增长约 9%。公司汽车进口批发业务收入主要来源于大众、捷豹路虎、克莱斯勒（JEEP），主要代理品牌销量仍保持较快的增速，受此影响，3Q13 公司营业收入比增长 24.30%，高于汽车行业进口量增速。

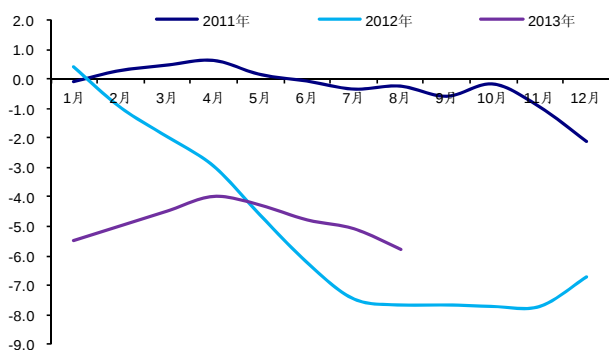
图 1 2008-2013 年中国进口车量及增速



资料来源：中国进口车市场数据库，海通证券研究所

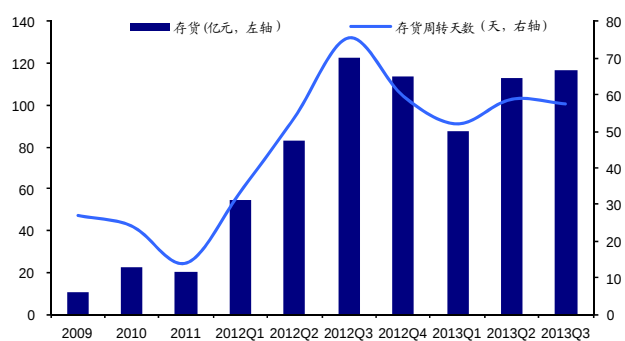
进口整车厂商理性对待中国市场，行业和公司库存回归常态。由于进口车市场回归平稳、低速增长，而各跨国汽车厂商对中国市场预期过高，导致 12 年进口汽车市场库存高企、竞争加剧，进而导致进口车终端优惠幅度持续加大。13 年主要进口车整车厂商更加理性的看待中国市场，行业和公司库存的周转速度回归常态，进口车终端优惠幅度相对稳定。从公司的情况来看，3Q13 公司存货周转天数稳定。

图 2 2011-2012 年进口车市场平均优惠幅度 (万元)



资料来源: 中国进口车市场数据库, 海通证券研究所

图 3 2009-2013 年公司存货及存货周转天数



资料来源: 公司历年年报, 海通证券研究所

管理费用同比增加 3975 万元。3Q13 年公司管理费用 1.30 亿元, 同比增加 3975 万元, 主要原因公司经营规模扩大导致人员增加及新建店陆续开业导致管理费用增加。

财务费用环比增加 10977 万元。3Q13 年公司财务费用 7008 万元, 同比基本持平, 环比 2Q13 增加 10977 万元, 主要原因是短期借款的增加和汇兑收益的减少。

表 1 2012 年和 2013 年单季度盈利分析 (万元)

公司名称	2012Q1	2012Q2	2013Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入	1510408	1419369	1509478	1773115	1543208	1774206	1876260
营业成本	1471107	1390157	1463431	1716463	1509828	1725244	1822997
毛利率	2.60%	2.06%	3.05%	3.20%	2.16%	2.76%	2.84%
销售费用	12816	6140	12817	13613	9109	14298	12381
管理费用	7108	6143	8985	15001	7059	11979	12960
财务费用	7688	2622	7715	3825	3930	-3969	7008
营业利润	11069	14322	15327	22271	19644	27215	21552
利润总额	11292	14714	15488	24357	20585	28702	22010
归属于母公司所有者的净利润	8397	10742	13800	22633	16169	22310	15390
净利率	0.56%	0.76%	0.91%	1.28%	1.05%	1.26%	0.82%
全面摊薄每股收益 (元)	0.15	0.19	0.25	0.40	0.29	0.40	0.27

资料来源: 公司 2012 和 2013 年各季度报告, 海通证券研究所

盈利预测和投资建议。我们认为 4 季度公司的库存周转仍将维持常态, 预计 2013、2014 和 2015 年公司实现 EPS1.30 元、1.51 元和 1.76 元, 维持公司“增持”评级, 目标价 18.12 元, 对应 2014 年 12 倍 PE。

风险提示: 汽车行业销量低于预期; 乘用车市场再次出现激烈的价格战; 日系车销量持续下滑的风险。

信息披露

分析师声明

赵晨曦: 汽车行业高级分析师
陈鹏辉: 汽车行业分析师
冯梓钦: 汽车行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 上海汽车(600104.SH)、长安汽车(000625.SZ)、中国重汽(000951.SZ)、潍柴动力(000338.SZ)、江铃汽车(000550.SZ)、一汽轿车(000800.SZ)、威孚高科(000581.SZ)、宇通客车(600066.SH)

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。