

增设海外工厂 销售逆势增长

——力帆股份（601777）2011年3季报点评——

增持

事件:

力帆股份（601777）发布2011年第三季度报告。报告期内，公司实现营业收入22.37亿元，同比增长28.49%；归属于上市公司股东净利润1.00亿元，同比下降2.91%；基本每股收益0.11元，同比下降2.49%。

点评:

- 产品销售实现逆势增长** 摩托车研发和生产是公司技术和管理积淀最深的传统优势领域。三季度摩托车销售23.77万辆，较2季度的21.29万辆增长了11.65%；汽车产品方面，三季度汽车销量2.88万辆，低于2季度的3.12万辆，环比下降7.34%。公司在汽车出口方面取得较大进展，今年1-9月，力帆集团汽车外销业务同比增长超过50%。公司在乌拉圭等国共设立了6家海外工厂，主要采用CKD方式生产，从中国重庆工厂进口散件，运输到海外工厂进行组装生产，其中，乌拉圭工厂项目设计年产能为4万台，目前主要组装生产力帆620、力帆520和力帆320三款车型。公司近期还计划在非洲埃塞俄比亚、中东地区的伊拉克和叙利亚等国设立海外工厂。
- 公司盈利能力下降** 今年1~3季度，受困于原材料价格上涨和劳动力成本增加，公司销售毛利率同比下降。前三季度的平均销售毛利率为16.79%，其中第三季度为16.69%。去年全年销售毛利率为18.63%。此外，公司净资产收益率下降较为明显。公司1~9月加权净资产收益率为6.61%，其中本季为2.16%。去年全年此项指标为19.07%。公司期间费用同比增长较大。本季度，公司销售、管理和财务费用分别为1.07亿元、1.03亿元和0.32亿元，同比分别增长24.42%、66.13%和39.13%。本年累计三项费用中，研发费用增长导致管理费用增长较大，1~9月管理费用为2.81亿元，较去年同期大增56.11%。
- 投资评级** 3季度力帆公司营业收入同比实现增长，但是由于销售毛利较少，导致净利润同比下降。公司盈利能力虽低于去年同期水平，但1~3季度保持了持续稳定。由于公司积极海外布局，海外工厂将在短期内增加3家。力帆全球化进程将为公司业绩稳定增长提供保证。预计2011~2013年归属上市公司股东的净利润为4.07、4.69和5.77亿元，基本每股收益分别是0.43、0.49和0.61元，对应的PE分别是21、19和15倍。给予“增持”评级。

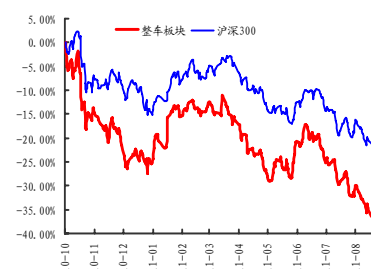
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



力帆股份52周市场表现



力帆股份利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	6,770.77	8,078.50	9,242.68	10,574.64
营业收入(百万元)	6,770.77	8,078.50	9,242.68	10,574.64
二、营业总成本(百万元)	6,348.58	7,621.37	8,710.29	9,919.27
营业成本(百万元)	5,521.60	6,496.00	7,386.10	8,368.91
营业税金及附加(百万元)	108.53	129.33	151.51	159.51
销售费用(百万元)	343.44	406.09	443.64	490.74
管理费用(百万元)	271.35	404.62	507.64	626.26
财务费用(百万元)	95.66	130.66	147.75	178.14
资产减值损失(百万元)	7.99	54.67	73.64	95.72
三、其他经营收益(百万元)	10.00	3.58	7.05	8.51
投资净收益(百万元)	10.00	3.58	7.05	8.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	2.87	2.86	4.35	4.38
四、营业利润(百万元)	432.20	460.71	539.45	663.87
加：营业外收入(百万元)	17.58	15.71	1.08	3.28
减：营业外支出(百万元)	6.83	10.64	2.25	3.87
其中：非流动资产处置净损失(百万元)				
五、利润总额(百万元)	442.95	465.78	538.28	663.29
减：所得税(百万元)	62.89	63.24	73.43	91.57
六、净利润(百万元)	380.05	402.55	464.85	571.72
减：少数股东损益(百万元)	-1.85	-4.54	-4.26	-4.82
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	381.91	407.08	469.10	576.54
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.4972	0.428	0.493	0.606
(二) 稀释每股收益(元)	0.4972	0.428	0.493	0.606

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>