

市场狭小 盈利能力减弱

中性

——东风科技（600081）2011年中报点评——

事件:

东风科技(600081)2011年1~6月实现营业收入12.01亿元,同比增加4.98%;归属于上市公司股东净利润0.86亿元,同比下降30.89%;基本每股收益0.28元。

点评:

- **成本上升,毛利空间减少** 本期,由于原材料价格以及人工成本的提高,公司营业成本较上年同期增长9.66%,为11.24亿元,高于同期营业收入增速4.68个百分点。汽车零部件生产业务的销售毛利率为19.31%,汽配及整车销售业务的毛利率为5.14%,分别较上年同期下降3.16、2.66个百分点,整体销售毛利率同比减少3.4个百分点。同时,本期销售期间费用率为11.29%,虽略低于去年同期的11.52%,但未能保持2010年9月以来连续三个季度费用率下降的趋势;
- **本部盈利能力减弱,投资收益占比加大** 公司本期对湛江德利化油器公司和东风伟世通公司的长期股权投资收益分别为0.16亿元和0.13亿元,占比净利润分别达到18.01%和15.37%。去年同期,湛江德利和东风伟世通贡献的投资收益为0.17亿元和0.14亿元,分别高于本期,其占比净利润只有24.55%,低于本期8.83个百分点。公司本部的盈利占净利润份额较上期减少,盈利能力减弱;报表合并对净利润影响较大;
- **公司具有成为东风系零部件资本平台的可能** 公司市场区域较为狭小,本期营业收入的96.33%来自湖北和上海地区市场,其中,湖北市场占到营业总收入的80.93%。东风汽车是公司最大的市场。公司是东风汽车零部件(集团)有限公司控股子公司,统归于东风汽车系旗下,也是东风系唯一的上市零部件公司。在企业兼并重组的大趋势下,公司具有成为东风系零部件资本平台的可能。
- **投资评级** 公司市场区域狭小,对东风系依赖较重。本部盈利能力下降,毛利空间因原材料价格上涨和费用提高而减小。预计2011~2013年归属上市公司股东的净利润为1.81、2.10和2.44亿元,每股收益分别是0.58、0.67和0.78元,对应的PE为18、15和13倍。给予“中性”评级。

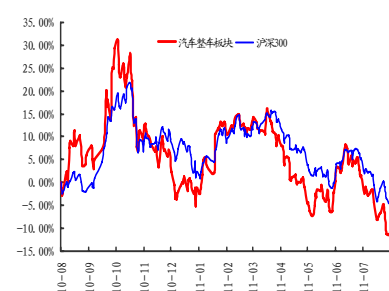
分析师

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

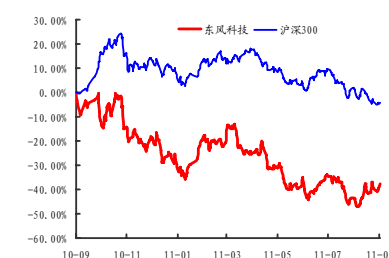
联系人

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

汽车行业52周市场表现



东风科技52周市场表现



东风科技利润预测表

| | 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) | 2,306.67 | 2,554.25 | 2,829.97 | 3,203.10 |
| 营业收入(百万元) | 2,306.67 | 2,554.25 | 2,829.97 | 3,203.10 |
| 二、营业总成本(百万元) | 2,146.61 | 2,405.32 | 2,624.85 | 2,990.70 |
| 营业成本(百万元) | 1,863.92 | 2,058.00 | 2,209.43 | 2,469.13 |
| 营业税金及附加(百万元) | 7.68 | 9.24 | 12.10 | 16.35 |
| 销售费用(百万元) | 79.44 | 100.96 | 106.81 | 119.30 |
| 管理费用(百万元) | 156.14 | 160.79 | 197.08 | 237.51 |
| 财务费用(百万元) | 17.77 | 22.33 | 28.52 | 34.31 |
| 资产减值损失(百万元) | 21.66 | 54.00 | 70.91 | 114.10 |
| 三、其他经营收益(百万元) | 88.26 | 78.17 | 98.73 | 127.39 |
| 公允价值变动净收益(百万元) | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益(百万元) | 88.24 | 78.17 | 98.73 | 127.39 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(百万元) | 87.13 | 64.98 | 69.98 | 96.60 |
| 四、营业利润(百万元) | 248.32 | 227.10 | 303.85 | 339.80 |
| 加: 营业外收入(百万元) | 1.33 | 6.07 | 5.93 | 5.39 |
| 减: 营业外支出(百万元) | 5.75 | 12.34 | 10.05 | 11.60 |
| 其中: 非流动资产处置净损失(百万元) | 5.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额(百万元) | 243.90 | 220.83 | 299.72 | 333.58 |
| 减: 所得税(百万元) | 25.30 | 14.88 | 28.88 | 29.74 |
| 六、净利润(百万元) | 218.61 | 205.95 | 270.84 | 303.84 |
| 减: 少数股东损益(百万元) | 54.75 | 24.90 | 60.39 | 60.20 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 163.85 | 181.04 | 210.45 | 243.64 |
| 七、每股收益: | | | | |
| (一) 基本每股收益(元) | 0.5226 | 0.58 | 0.67 | 0.78 |
| (二) 稀释每股收益(元) | 0.5226 | 0.58 | 0.67 | 0.78 |

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/>