

交运设备行业/汽车
报告原因：半年报点评
2013年08月19日

市场数据（2013年8月19日）

收盘价（元）	10.29
一年内最高/最低（元）	13.98/6.67
市净率	1.42
市盈率（TTM）	25.4
流通A股市值（亿元）	19.29

基础数据（2013年6月30日）

每股净资产（元）	7.25
资产负债率（%）	58.47
毛利率（%）	14.85
净资产收益率（摊薄 %）	4.18

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：
孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>
华菱星马（600375）半年报点评：
首次
销量及业绩快速增长，发动机是未来看点
增持
公司研究/点评报告
事件：

发布 2013 年半年报：公司 2013 年上半年营业收入为 37.56 亿元，较上年同期增长 57.90%；归属于母公司所有者的净利润为 1.68 亿元，较上年同期增长 51.69%；基本每股收益为 0.41 元，较上年同期增长 51.85%。

点评：

- 需求市场回暖，营业收入快速增长。**上半年，我国房地产投资、基础设施建设投资增速加快，带动重卡市场回暖，公司产品销量大好。公司重卡销量快速增长，上半年销量接近去年全年水平，同比增速高达 56.40%，位列行业第二，远超重卡行业 8.36% 的整体增速。受益于行业竞争的规范化，专用车同比大涨 89.96%。产品销量的增长带动营业收入同比大幅增长 57.90%。分产品看，重卡营业收入同比上涨 44.22%，而专用车收入同比涨幅超 9 成。由于国四标准执行的预期，上半年国三车提前消费，所以预计下半年重卡销量增速将放缓，公司收入将有所下降，但仍将显著好于行业表现。7 月，公司重卡销量环比降幅近三成，但同比增速仍超 5 成，远超行业平均水平。
- 毛利率小幅提升，业绩大幅增长。**上半年，受益于原材料价格下降，专用车（毛利率高于重卡）收入占比提升，公司毛利率较上年同期提升 1 个百分点。分季度看，二季度毛利率稍高于一季度。上半年，归属于母公司所有者的净利润同比增长 51.69%，基本每股收益同比增长 51.85%。业绩大幅提升主要来自：产品销量增加，毛利率得到提升，销售、管理费用率降低。下半年，重卡销量增速将有所放缓，预计业绩较上半年将有所放缓，但去年下半年基数很低，所以下半年同比仍将有较好的表现，预计全年业绩有望达到 60% 以上。
- 自主打造发动机项目，盈利能力有望逐步提升。**从 2007 年开始，经过五年的自主研发，公司终于打造出汉马动力重型汽车发动机，未来设计产能将达 5 万台。上半年，汉马动力成功投放市场，并通过市场检验，未来公司将大力推广自主发动机，实现产品的市场导入。重卡发动机的毛利率是整车和底盘的 2 倍，随着公司产品逐渐得到市场的认可，公司盈利能力将得到逐步提升。

- **盈利预测与投资建议。**上半年公司重卡和专用车销量快速增长，促使业绩大幅增长。随着重卡发动机自主研发的成功，未来市场认可度有望得到有效提升，将为公司带来丰厚的利润。我们预计公司 2013、14、15 年 EPS 分别为：0.55 元、0.76 元和 1.01 元，13 年业绩大幅增长，按当前价格（8 月 19 日收盘价 10.29 元）算，2013、14、15 年 PE 分别为 19、14 和 10，结合公司的成长性，给予“增持”评级。
- **风险提示：**固定资产投资增速回落；发动机市场开发不达预期。

盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	6,853.69	4,475.50	6489.48	7787.37	8955.48
增长率 (%)	72.44	-34.70	45.00	20.00	15.00
营业成本	5,716.42	3,886.30	5574.46	6681.56	7612.15
毛利率 (%)	16.59	13.17	14.10	14.20	15.00
营业税金及附加	22.28	11.60	15.57	21.03	26.87
销售费用	203.60	185.52	227.13	249.20	259.71
管理费用	297.31	237.15	324.47	373.79	411.95
财务费用	27.61	45.25	77.87	63.86	67.17
资产减值损失	25.75	16.31	20.00	18.00	16.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	560.72	93.37	249.96	379.93	561.63
加：营业外收入	39.58	109.56	110.00	120.00	100.00
减：营业外支出	2.58	0.57	1.50	2.00	2.00
利润总额	597.72	202.35	358.46	497.93	659.63
减：所得税	92.33	33.80	53.77	74.69	98.94
净利润	505.39	168.55	304.69	423.24	560.68
减：少数股东损益	0.52	0.69	1.00	1.20	1.20
归属于母公司所有者净利润	504.86	167.86	303.69	422.04	559.48
增长率 (%)	88.53	-66.75	80.92	38.97	32.57
EPS (摊薄 元)	0.91	0.30	0.55	0.76	1.01

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。