

交运设备/ 汽车行业

报告原因：年报点评

2014年03月18日

市场数据 (2014年3月17日)

收盘价 (元)	12.25
一年内最高/最低 (元)	15.45/7.38
市净率	1.68
市盈率 (TTM)	29.5
流通 A 股市值 (亿元)	22.91

基础数据 (2013年12月31日)

每股净资产 (元)	7.39
资产负债率 (%)	49.78
毛利率 (%)	14.00
净资产收益率 (摊薄 %)	6.04

相关研究

《华菱星马 (600375) 半年报点评：销量及业绩快速增长，发动机是未来看点》

(2013.8.19)

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：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

华菱星马 (600375) 年报点评：

维持

未来发展主要看发动机推广

增持

公司研究/点评报告

事件：

发布 2013 年年报：公司 2013 年营业收入为 65.61 亿元，同比增长 46.59%；归属于上市公司股东的净利润为 2.48 亿元，同比增长 47.70%；基本每股收益为 0.45 元。拟每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税)。

点评：

- **下游需求回暖，营业收入快速增长。**2013 年，受益于房地产投资、基础设施建设投资增速加快，重卡市场需求回暖，全年销量同比增长 21.7%。公司重卡 (含底盘) 销量表现好于行业，同比大幅增长 52.9%，涨幅在行业内仅次于红岩。此外，受益于行业竞争的规范化，专用车销量大幅增长。产品需求的快速增长带动公司经营业绩大幅提升，2013 年公司营业收入同比大涨 46.6%，其中专用车收入 27.73 亿元，同比增长 99.7%；重卡整车及底盘收入 32.77 亿元，同比增长 15.8%；汽车零部件收入 2.60 亿元，同比增长 87.0%。2014 年，我们预计投资将放缓，使得重卡市场的需求增速减缓，公司产品增长也将慢于 2013 年，但增幅仍将好于行业。
- **毛利率小幅提升，期间费用率下降，业绩大幅增长。**2013 年，受益于高毛利率的专用车需求旺盛，其主营业务收入占比大幅提升 12.6 个百分点，公司整体毛利率较上年小幅提升 0.8 个百分点。在公司强化内部管理和成本费用控制的努力下，期间费用率下降 1 个百分点。产品需求的旺盛、毛利率的小幅提升再加上费用率的控制，共同促使公司业绩同比大幅增长 47.7%。
- **自主发动机初获市场认可，公司产品盈利能力有望逐步增强。**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。2013 年，公司成功推广了配备自产发动机的重卡 2158 辆，说明产品初步获得市场认可，预计 2014 年将推广 6000-7000 台，如果能持续得到市场的大范围认可，未来将逐渐放量。目前重卡整车行业盈利能力低，而重卡发动机的毛利率大约是整车和底盘的 2 倍，因此大部分利润被发动机厂商获取。随着公司产品的发动机自配率逐步提升，公司盈利能力将逐渐增强。
- **盈利预测与投资建议。**2013 年公司重卡需求快速增长，涨幅在行业内位居第二位，专用车销量迅猛增长，夺回之前丢失的市场份额。随着自

制发动机被市场的逐步认可，未来重卡发动机自配率有望得到提升，公司的盈利能力有望明显增强。由于 13 年预测偏高，我们下调公司 14 和 15 的盈利预测，预计公司 2014、15 年 EPS 分别为：0.60 元和 0.73 元，按当前价格（3 月 17 日收盘价 12.25 元）算，2014、15 年 PE 分别为 20、17，结合公司自制发动机的看点，维持“增持”评级。

- **风险提示：**固定资产投资增速显著回落；发动机推广不达预期。

附表：主营业务分产品经营情况（单位：百万元，%）

分产品	2013 收入	主营业务 收入占比	毛利率	2012 收入	主营业务 收入占比	毛利率
专用车	2772.73	43.63	15.23	1388.67	31.03	15.87
整车及底盘	3276.60	51.55	9.36	2828.48	63.20	9.43
汽车零部件	260.08	4.09	36.13	139.11	3.11	35.37
维修	8.82	0.14	29.50	1.37	0.03	20.08



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	6,853.69	4,475.50	6,560.50	7,872.60	8,817.31
增长率 (%)	72.44	-34.70	46.59	20.00	12.00
营业成本	5,716.42	3,886.30	5,642.13	6,754.69	7,556.44
毛利率 (%)	16.59	13.17	14.00	14.20	14.30
营业税金及附加	22.28	11.60	21.26	25.98	26.45
销售费用	203.60	185.52	228.01	283.41	308.61
管理费用	297.31	237.15	329.49	377.88	414.41
财务费用	27.61	45.25	60.75	64.56	66.13
资产减值损失	25.75	16.31	43.18	38.00	40.00
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	235.68	328.08	405.27
加：营业外收入	39.58	109.56	71.32	80.00	90.00
减：营业外支出	2.58	0.57	8.39	8.00	10.00
利润总额	597.72	202.35	298.61	400.08	485.27
减：所得税	92.33	33.80	49.10	66.01	80.07
净利润	505.39	168.55	249.51	334.06	405.20
减：少数股东损益	0.52	0.69	1.58	1.80	2.00
归属于母公司所有者净利润	504.86	167.86	247.94	332.26	403.20
增长率 (%)	88.53	-66.75	47.71	34.01	21.35
EPS (摊薄 元)	0.91	0.30	0.45	0.60	0.73

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。