

力帆股份(601777)6月份产销数据点评

渠道优势加技术积累,乘用车销量大幅增长

事件:

- 产销数据: 6月份,乘用车销售 15,171 辆,同比增长 31.2%,环比增长 88%,生产 7,963 辆,同比增长 4.5%;摩托车销售 65,923 辆,同比增长 1.9%;摩托车发动机销售 104,282 台,同比增长 10.5%;通用汽油机销售 50,488 台,同比增长 90.9%。1-6 月份,累计销售乘用车 61,544 辆,同比增长 10.9%。

点评:

- 公司 6 月乘用车销售同比增长 31.2%,远高于同期汽车 5.2%和乘用车 11.5%的增速,主要原因: 1、海外汽车市场广阔,出口拓展顺利; 2、销售渠道创新助推,在天猫、国美、苏宁三大平台同步开设旗舰店; 3、研发投入转换为产品技术,市场认可度逐步提高; 4、总裁接管乘用车板块,效果逐步显现。
- 发挥海外渠道优势,迅速抢占海外市场。发展中国家汽车需求市场广阔,力帆依托摩托车海外销售的渠道,迅速拓展乘用车出口业务。在全球拥有 7 家海外工厂,500 多个网络,远高于其他品牌,乘用车远销 60 多个国家和地区。在俄罗斯、伊朗、巴西等出口国家自主品牌中销量领先。国内市场,在天猫、国美、苏宁三大平台同步开设旗舰店,发力国内市场。
- 研发投入进入收获期,市场认可度逐步提高。公司重视研发投入(13 年占营收 5.1%),并与英国里卡多、MIT(美国麻省理工学院)、中国科学院等多个研究机构在发动机、汽车电子和新能源汽车等领域建立了长期技术合作,研发成果已经逐步产业化。截止 13 年年底,公司发明专利拥有量位居摩托车行业第一位、汽车行业第二位。乘用车和摩托车新产品的市场认可度逐步提升,助推国内外销量增长。
- 摩托车、发动机和通用汽油机产品升级,销量维持稳定。国内外摩托车市场压力有所缓解,公司通过开发出 KP 系列和 CC 系列新品,满足客户个性化需求,有望维持销量稳定,提高产品结构。
- 投资建议: 我们预计 2014 年、2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.535 元、0.743 元、0.949 元,对应的动态市盈率分别为 13.3 倍、9.6 倍、7.5 倍。我们认为力帆研发投入逐步转换为产品技术,通过海外市场拓展和国内销售渠道完善,业绩有望稳定增长。综合考虑到公司当前的估值,我们维持“增持”评级。
- 风险提示: 新车销量不达预期; 宏观经济不景气; 金融与制造业未有效协同。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	10073.24	11684.95	13554.55	15723.28
增长率	16.07%	16.00%	16.00%	16.00%
归属母公司净利润(百万元)	424.28	540.85	750.46	959.14
增长率	32.00%	27.48%	38.75%	27.81%
每股收益 EPS(元)	0.420	0.535	0.743	0.949
净资产收益率 ROE	7.42%	9.02%	11.76%	13.94%
PE	17.36	13.62	9.81	7.68
PB	1.29	1.23	1.15	1.07

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

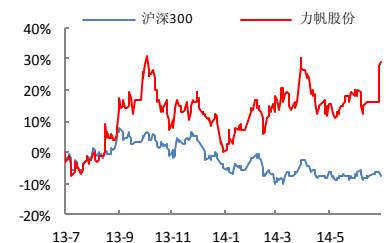
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67791327
邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.1
流通 A 股(亿股)	9.51
52 周内股价区间(元)	5.05-7.57
总市值(亿元)	71.84
总资产(亿元)	167.87
每股净资产(元)	5.76

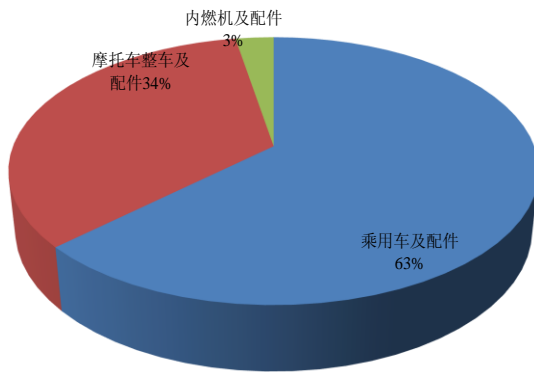
相关研究

- 力帆股份(601777): 金融板块再下一城, 强化产业金融协同 (2014-06-25)
- 力帆股份(601777): 乘用车销量大幅增长, 金融板块有序推进 (2014-06-12)
- 力帆股份(601777): 金融与产业互动发展, 助推产品结构调整 (2014-04-09)

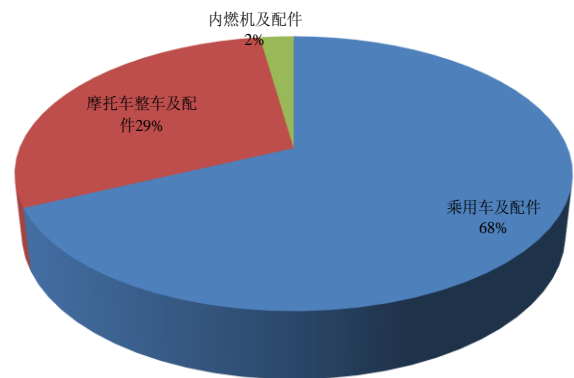
表 1: 力帆汽车新车投放时间

	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
轿车	520	620	320			720	3 款改款	820	
SUV					X60			X50	X40、X80
MPV								CA08	
微车				丰顺	兴顺	福顺			

数据来源: 公司公告, 西南证券

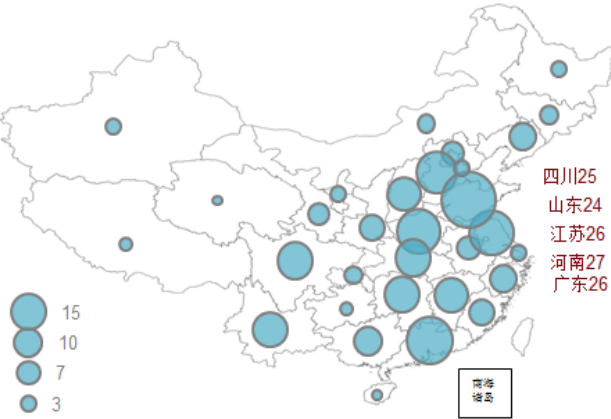
图 1: 公司 2013 年主营业务结构情况


数据来源: 公司公告, 西南证券

图 2: 公司 2013 年主营业务毛利情况


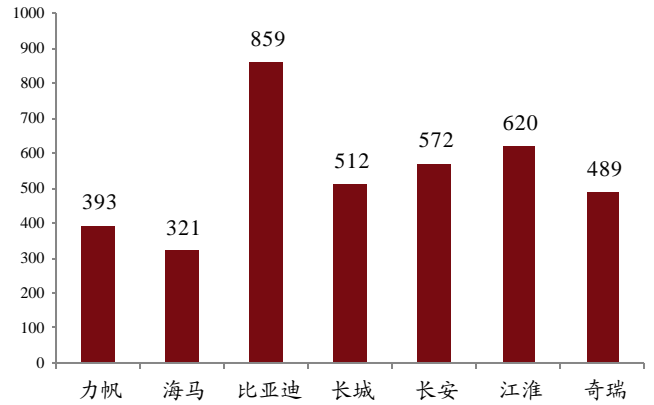
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 3: 力帆汽车经销商数量区域布局



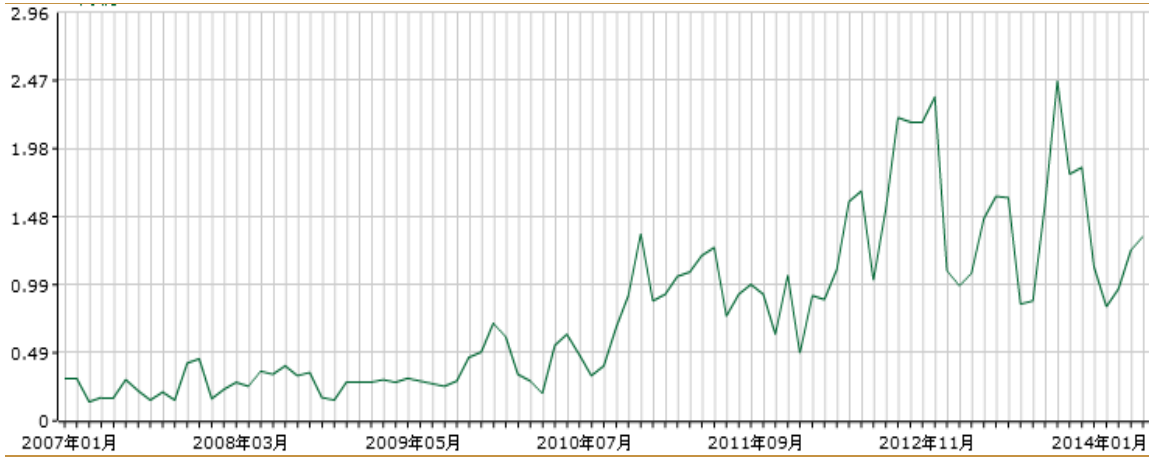
数据来源: 汽车点评网, 西南证券

图 4: 力帆汽车与其他企业经销商网点数据



数据来源: 汽车点评网, 西南证券

图 5: 力帆汽车部分畅销车型销量情况



数据来源: 搜狐汽车, 西南证券

表 2: 财务预测表

利润表 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	8678.74	10073.24	11684.95	13554.55	15723.28
减: 营业成本	7103.13	8160.36	9464.81	10979.18	12735.85
营业税金及附加	149.50	147.64	171.27	198.67	230.46
营业费用	573.83	716.68	817.95	921.71	1037.74
管理费用	477.70	582.97	677.73	759.05	849.06
财务费用	114.30	338.62	337.93	297.29	299.11
资产减值损失	7.40	23.95	26.00	28.00	30.00
加: 投资收益	20.16	173.13	191.90	220.68	253.78
营业利润	-3.94	-0.58	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	269.10	275.56	381.17	591.33	794.84
减: 所得税	77.33	174.83	201.26	231.68	266.66
净利润	346.43	450.39	582.43	823.01	1061.50
减: 少数股东损益	40.89	42.35	58.58	90.35	121.16
归属母公司股东净利润	305.54	408.04	523.85	732.66	940.34
资产负债表 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	3539.48	3763.21	116.85	135.55	157.23
应收和预付款项	2765.91	2974.97	3621.69	4030.43	4846.03
存货	2014.83	2390.66	1347.46	2988.76	2041.25
其他流动资产	18.90	119.10	119.10	119.10	119.10
长期股权投资	308.71	1902.34	2094.24	2314.92	2568.70
投资性房地产	0.00	105.11	105.11	105.11	105.11
固定资产和在建工程	4200.08	5070.50	6647.46	7242.42	7735.39
无形资产和开发支出	936.33	950.52	1013.99	1070.41	1119.78
其他非流动资产	205.98	154.55	155.14	154.24	154.24
资产总计	13990.23	17430.95	15221.04	18160.95	18846.83
应付和预收款项	2231.44	3754.82	1699.09	5279.11	4648.91
其他负债	4335.28	4292.98	5878.87	5867.64	7705.47
负债合计	2294.41	3082.05	1082.05	82.05	-917.95
资本公积	27.65	441.03	437.69	437.69	437.69
留存收益	8888.77	11570.89	9097.70	11666.49	11874.12
归属母公司股东权益	951.45	1010.39	1010.39	1010.39	1010.39
少数股东权益	3169.91	3298.35	3298.35	3298.35	3298.35
股东权益合计	788.44	1405.48	1685.77	2074.68	2571.74
负债和股东权益合计	4909.80	5714.22	5994.51	6383.42	6880.47
现金流量表 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	-630.11	-359.45	2596.82	-1107.22	3197.06
投资性现金净流量	-1012.47	-1541.31	-1705.80	-876.60	-846.87
筹资性现金净流量	2306.46	2532.92	-4537.38	2002.51	-2328.51
现金流量净额	658.27	598.49	-3646.36	18.70	21.69

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收益率					
毛利率	18.15%	18.99%	19.00%	19.00%	19.00%
三费/销售收入	13.43%	16.26%	15.69%	14.59%	13.90%
EBIT/销售收入	5.20%	6.24%	6.88%	7.67%	8.25%
EBITDA/销售收入	7.88%	8.88%	8.64%	10.58%	11.44%
销售净利率	3.52%	4.05%	4.48%	5.41%	5.98%
资产获利率					
ROE	6.55%	7.42%	9.02%	11.76%	13.94%
ROA	3.23%	3.61%	5.28%	5.72%	6.89%
ROIC	8.51%	6.76%	6.01%	8.11%	7.74%
增长率					
销售收入增长率	0.56%	16.07%	16.00%	16.00%	16.00%
EBIT 增长率	-5.67%	39.21%	27.86%	29.30%	24.91%
EBITDA 增长率	2.69%	30.86%	12.90%	41.98%	25.45%
净利润增长率	-18.60%	33.55%	28.38%	39.86%	28.35%
总资产增长率	29.85%	24.59%	-12.68%	19.31%	3.78%
股东权益增长率	3.00%	16.38%	4.91%	6.49%	7.79%
经营营运资本增长率	253.18%	63.62%	-221.92%	192.55%	-194.86%
资本结构					
资产负债率	63.54%	66.38%	59.77%	64.24%	63.00%
投资资本/总资产	43.47%	51.63%	58.25%	65.07%	56.59%
带息债务/总负债	50.92%	59.09%	30.57%	45.95%	31.42%
流动比率	1.27	1.09	0.65	0.63	0.56
速动比率	0.96	0.80	0.47	0.36	0.39
股利支付率	59.20%	0.00%	48.18%	48.18%	48.18%
资产管理效率					
总资产周转率	0.62	0.58	0.77	0.75	0.62
固定资产周转率	3.37	3.25	2.41	2.17	3.37
应收账款周转率	3.98	4.15	4.14	4.15	3.98
存货周转率	3.53	3.41	7.02	3.67	3.53
业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EBIT	451.41	628.42	803.51	1038.96	1297.72
EBITDA	683.66	894.61	1010.01	1434.01	1798.92
NOPLAT	332.98	411.34	540.70	719.29	914.47
净利润	321.42	424.28	540.85	750.46	959.14
EPS	0.318	0.420	0.535	0.743	0.949
BPS	4.859	5.655	5.933	6.318	6.810
PE	22.92	17.36	13.62	9.81	7.68
PEG	0.70	0.56	N/A	N/A	N/A
PB	1.50	1.29	1.23	1.15	1.07
PS	0.85	0.73	0.63	0.54	0.47

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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，仅限内部使用，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。

西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：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) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn