

东安动力：2016 年迎来业绩拐点

投资要点：

- **毛利率提升空间大。**2014 年东安动力实现营收 7.43 亿元，同比下降 13.12%，实现归属上市公司股东净利润 3243 万元，扣非后归属上市公司股东净利润为-4011 万元。扣除非经常性损益后公司仍然亏损，主要原因为发动机产能利用率不足，毛利率低。随着下游客户开发和市场增长，毛利率提升空间大，预计本部 2015 年销量达到 15 万台，较 2014 年 9.59 万台 56%，2016 年销量达到 22 万台正式迎来业绩的拐点。
- **东安三菱发动机销量恢复：**三菱发动机跟随自主品牌汽车兴起和衰落。随着自主品牌 SUV 的销量持续走高，三菱发动机配套重庆长安 CS75 及柳汽等 SUV 后销量迎来恢复性增长。跟随下游企业继续实现同步增长确定性大。
- **MPV 市场增长提供外部机遇，本部发动机下游配套扩张：**2014 年全国汽车产销分别同比增长 7.26% 和 6.86%，小型 MPV 实现销售 123.99 万辆，同比增长了 77.99%。其中自主品牌 MPV 是整个 MPV 市场增长的主力。整车厂对核心零部件发动机自制的趋势增强，但由于小型 MPV 市场高速发展已经开始，发动机研发周期长，因此外配发动机仍然是主要趋势。本部 M 系列发动机完成开发，集团内外客户开始批量供货。集团内部今年 7 月份开始匹配河北长安，11 月份匹配南京长安欧尚车型。
- **长安收购哈飞提供战略机遇：**2014 年东安动力全面对标福特体系，福特体系认证已经在进行中，长安福特收购哈飞后会在东北建立生产基地，投产部分车型。作为核心部件发动机一般就近供应，东安动力有望成为其重要的零部件供应商。
- 预计 2015、2016、2017 年 EPS0.077、0.092、0.12 元，对应 PE184、154、118。
- 风险提示：MPV 市场增长不及预期。

公司财务数据和预测：

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	743.2	1202	1672.2	2173.86
增长率(%)	-13.12%	60%	50%	30%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	32.43	35.67	42.8	55.65
增长率(%)	105.82%	10%	20%	30%
毛利率%	5.95	6	9	10
EPS(元)	0.0702	0.077	0.092	0.12
P/E(倍)	201.85	184.03	154.02	118.08

数据来源：民族证券

***ST 东安**
(600178.SH)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：李虹

Tel：010-59355727

Email：lihong@chinans.com.cn

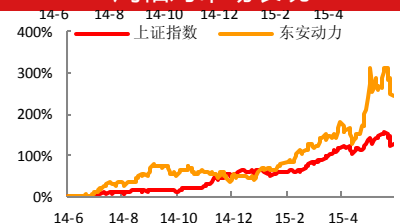
投资评级

本次评级：**增持**
跟踪评级：**首次**
目标价格：

市场数据

市价(元)	14.57
上市的流通 A 股(亿股)	4.62
总股本(亿股)	4.62
52 周股价最高最低(元)	18.13-4.05
上证指数/深证成指	4690.15/ 16312.31
2014 年股息率	0%

52 周相对市场表现



相关研究

正文目录

一、投资要素.....	3
1、东安三菱发动机销量恢复.....	3
2、MPV 市场增长提供外部机遇，本部发动机下游配套扩张.....	3
3、长安收购哈飞提供战略机遇.....	3
二、公司竞争能力分析.....	3
1、行业竞争格局.....	3
2、公司核心竞争力.....	3
三、估值.....	4

一、 投资要素

2014 年东安动力实现营收 7.43 亿元，同比下降 13.12%，实现归属上市公司股东净利润 3243 万元，扣非后归属上市公司股东净利润为-4011 万元。扣除非经常性损益后公司仍然亏损，主要原因为发动机产能利用率不足，毛利率低。随着下游客户开发和市场增长，毛利率提升空间大，预计本部销量 2015 年达到 15 万台，较 2014 年 9.59 万台 56%，2016 年销量达到 22 万台正式迎来业绩的拐点。

1、 东安三菱发动机销量恢复

东安三菱发动机的兴起和衰退都和自主品牌相关联。自主品牌之初，发动机核心技术不成熟，外资发动机引入又困难重重，三菱发动机成为自主品牌发动机的主要配套商。但随着自主品牌成熟，核心零部件内配可以把核心技术掌握在自己手中有可以降低成本，三菱发动机销量开始下滑。长安收购哈飞后，长安自主发动机产能的不足盘活了三菱发动机产销，同时自主品牌 SUV 的热销成为三菱发动机的第二个发展机遇。

目前东安三菱发动机主要匹配长安 CS75 和柳汽 SUV 车型，自主 SUV 增长确定，因此东安三菱发动机具备持续增长动力。

2、 MPV 市场增长提供外部机遇，本部发动机下游配套扩张

2014 年全国汽车产销分别同比增长 7.26%和 6.86%，小型 MPV 实现销售 123.99 万辆，同比增长了 77.99%。其中自主品牌 MPV 是整个 MPV 市场增长的主力。整车厂对核心零部件发动机自制的趋势增强，但由于小型 MPV 市场高速发展已经开始，发动机研发周期长，因此外配发动机仍然是主要趋势。

本部 M 系列发动机完成开发，集团内外客户开始批量供货。2015 年新增匹配车型：7 月份开始匹配河北长安，11 月份匹配南京长安欧尚车型。

3、 长安收购哈飞提供战略机遇

2014 年东安动力全面对标福特体系，福特体系认证已经在进行中，长安福特收购哈飞后会在东北建立生产基地，投产部分车型。作为核心部件发动机一般就近供应，东安动力有望成为其重要的零部件供应商。

二、 公司竞争能力分析

1、 行业竞争格局

汽车发动机既是汽车的核心零部件，关键技术所在，也是整车上利润最高的组成部分。合资车型发动机主要依靠外资技术提供，但外资对核心技术仍然进行垄断。自主品牌起步初期靠外配，但经过多年的研发积累，已经形成自己的发动机体系。主机厂自配发动机成为趋势。

SUV 与小型 MPV 近几年销量增长迅速，成为乘用车的主要增长点。而且区别于传统轿车市场，MPV 和 SUV 市场上自主品牌增速高于合资品牌。为了快速占领市场节约开发时间和开发成本，小型 MPV 外配发动机是实现整车快速上市的途径。

2、 公司核心竞争力

集团 M 系列发动机经过了四年已经获得市场认可。有利于集团内外客户的扩张，配套车型也由微客逐步过渡为 MPV 以及轻卡车型。

背靠长安集团，长安汽车今年销量增速迅速。东安动力与长安集团形成稳定供应关系有利于其发动机匹配车型及匹配量的稳定增加。

福特长安收购哈飞后零部件就近采购是必然。东安动力具备先天和后天的优势，是长安福特寻找发动机配件伙伴的最优选择。

三、 估值

2016 年本部发动机销量突破盈亏平衡点，可以扭亏为盈。同时大概率可以进入福特配套体系，成为福特发动机的零部件配套供应商。2016 年将是东安动力的转折年。我们预计 2015、2016、2017 年 EPS0.077、0.092、0.12 元，对应 PE184、154、118。

风险提示：MPV 市场增长不及预期。

分析师简介

曹鹤，首席汽车行业分析师。中国汽车工业协会财经金融工作委员会副主任，中华全国工商联汽车经销商商会汽车金融委员会（筹）副主任。1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章 30 余篇，20 余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

联系人简介

李虹，汽车工程本科，南京大学工商管理硕士，汽车工程师。在汽车行业工作九年，从事汽车研发、项目管理、产品研究等工作，具备丰富的行业经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

福田汽车（600166）为方正证券持有单一权益类证券达到相关上市公司已发行股份超过 1%的个股。

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)