

东安动力 (600178)

借力北汽、长安，重回增长轨道

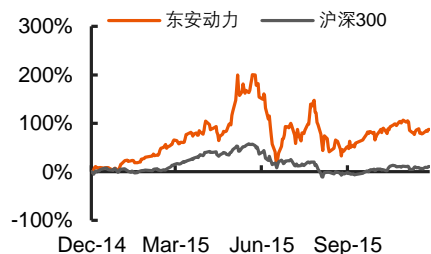
推荐 (首次)

现价: 10.47 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.daengine.com.cn
大股东/持股	长安汽车/54.51%
实际控制人/持股	国资委/41.97%
总股本(百万股)	462
流通 A 股(百万股)	462
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	48.38
流通 A 股市值(亿元)	48.38
每股净资产(元)	3.81
资产负债率(%)	43

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

王猛 一般从业资格编号
S1060115080134
021-38636151
WANGMENG863@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

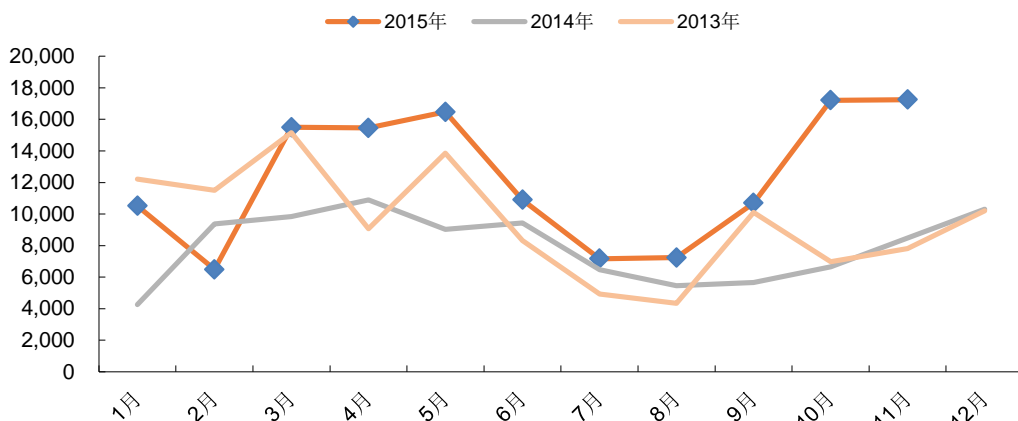
近日，我们调研了东安动力，与公司管理层就未来的发展规划进行了交流。

平安观点:

- **北汽、长安车型热销带动公司发动机出货量大增:** 2015年前11月，东安动力销售发动机134,872台，同比增长57.6%；东安三菱销售发动机318,159台，同比增长22.7%，均好于乘用车行业平均增速。北汽株洲、北汽昌河小型MPV以及长安SUV车型热销是带动公司及合资公司发动机出货量大增的主要原因。2016年，随着长安欧尚、福田奥铃以及福建新龙马等新车型配套放量，公司发动机出货量有望延续高速增长态势。
- **与北汽联合开发增程式发动机，切入新能源汽车产业链:** 2014年，公司与北京新能源汽车股份有限公司联合申报M10增程器项目，成为国家科技支撑计划中唯一获得支持的电动车用增程器项目，标志着M系列发动机成功进军新能源领域。我们预计该款发动机的配套车型有望于2016年底上市，考虑到北汽在新能源领域的投入和市场地位，公司增程式发动机有望获得不错的销量，成为新的业绩增长点。
- **东安三菱有望成为长安汽车的动力总成工厂:** 随着长安汽车的入主，东安三菱与三菱的合作关系正逐渐弱化，为长安汽车配套生产的发动机比例已逐步提升至50%左右。随着与长安汽车合作关系的深化，东安三菱有望成为长安汽车的动力总成工厂，引进生产长安自主研发的发动机和自动变速器，大幅提升业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 随着与北汽和长安的合作不断深入，公司综合实力有望得到大幅提升，未来有望发展成为国内轻型汽油机和变速器龙头企业，预计2015年/2016年/2017年EPS分别为0.14元/0.05元/0.27元，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 1).配套车型销量不达预期；2).项目引进节奏低于预期。

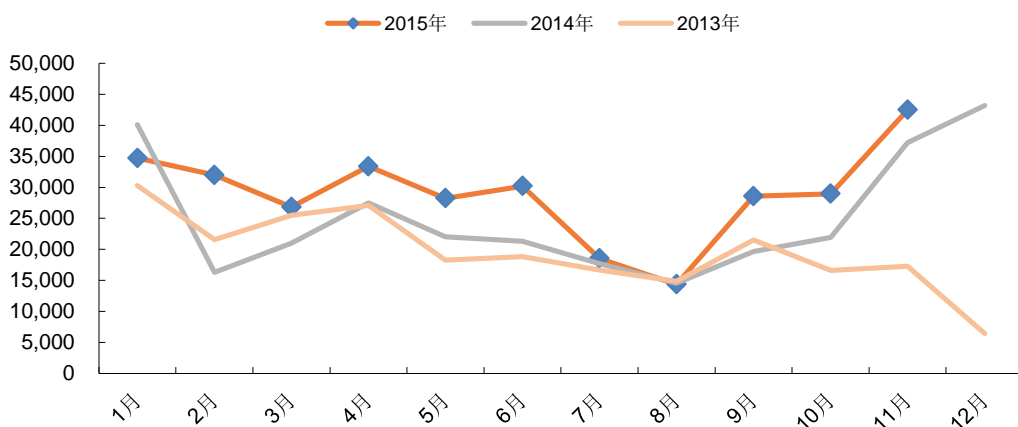
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	855	743	1,174	1,937	2,709
YoY(%)	-31.2	-13.1	58.0	65.0	39.9
净利润(百万元)	-557.1	32	66	23	124
YoY(%)	751.7	-105.8	103.6	-65.0	433.7
毛利率(%)	-0.2	5.9	8.2	9.4	11.4
净利率(%)	-65.1	4.4	5.6	1.2	4.6
ROE(%)	-32.9	1.9	3.7	1.3	6.4
EPS(摊薄/元)	-1.21	0.07	0.14	0.05	0.27
P/E(倍)	-8.68	149.2	73.3	209.0	39.2
P/B(倍)	2.86	2.8	2.7	2.7	2.5

图表1 东安动力发动机销量 单位：台



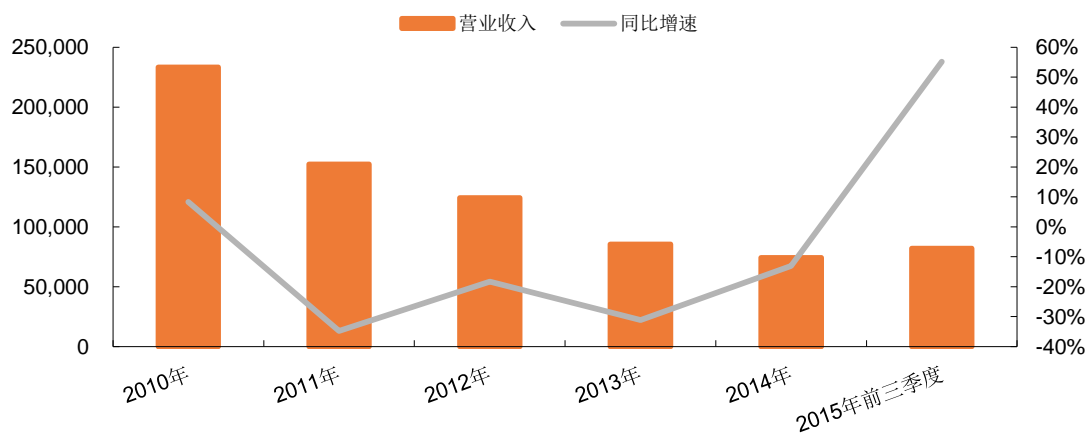
资料来源:公司网站, 平安证券研究所

图表2 东安三菱发动机销量 单位：台



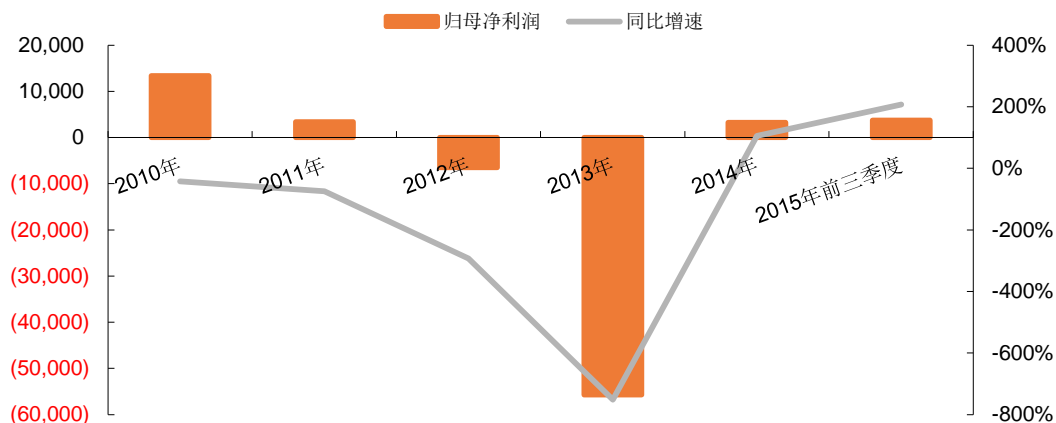
资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表3 公司营业收入及同比增速 单位：万元



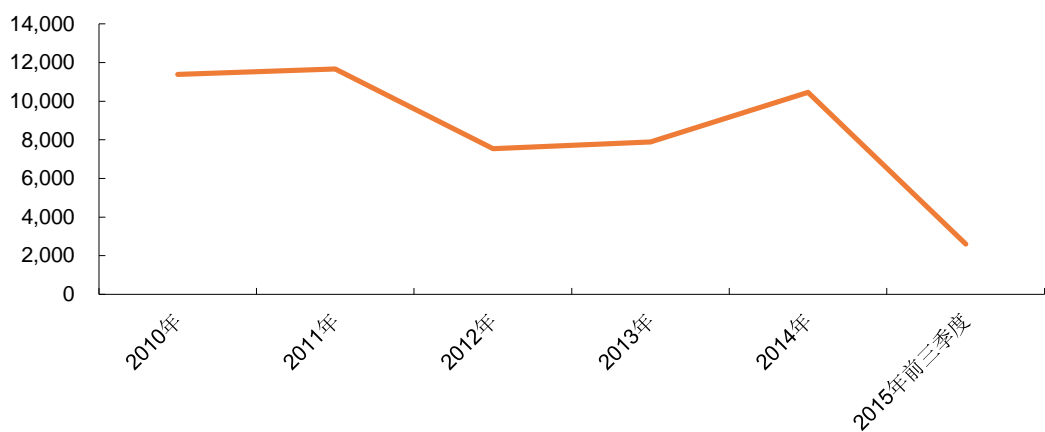
资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表4 公司归母净利润及同比增速 单位：万元



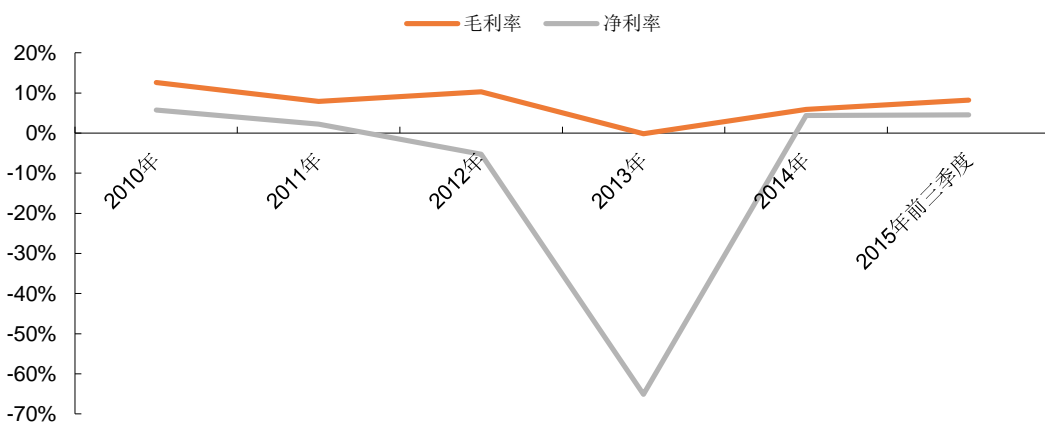
资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表5 公司投资净收益 单位：万元



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表6 公司毛利率与净利率



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	924	1730	2523	3455
现金	178	176	290	405
应收账款	259	744	911	1403
其他应收款	2	2	5	5
预付账款	9	11	21	23
存货	109	173	286	342
其他流动资产	367	625	1011	1277
非流动资产	1941	2235	2759	3313
长期投资	1271	1397	1580	1823
固定资产	328	472	714	920
无形资产	30	35	40	46
其他非流动资产	312	331	425	524
资产总计	2864	3965	5282	6768
流动负债	818	1848	3090	4436
短期借款	150	391	1105	1757
应付账款	257	579	782	1079
其他流动负债	411	878	1203	1600
非流动负债	321	326	378	394
长期借款	251	256	307	324
其他非流动负债	70	70	70	70
负债合计	1139	2174	3468	4830
少数股东权益	0	0	0	0
股本	462	462	462	462
资本公积	859	859	859	859
留存收益	403	469	493	616
归属母公司股东权益	1725	1791	1814	1938
负债和股东权益	2864	3965	5282	6768

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-87	-13	-129	48
净利润	32	66	23	124
折旧摊销	72	83	140	214
财务费用	7	15	38	69
投资损失	-105	-94	-150	-210
营运资金变动	-58	-84	-180	-149
其他经营现金流	-36	0	0	0
投资活动现金流	17	-284	-513	-558
资本支出	55	168	341	311
长期投资	0	-127	-172	-243
其他投资现金流	72	-243	-345	-489
筹资活动现金流	-48	54	43	-26
短期借款	150	0	0	0
长期借款	26	5	52	16
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-225	49	-9	-42
现金净增加额	-119	-243	-600	-537

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	743	1174	1937	2709
营业成本	699	1079	1756	2400
营业税金及附加	2	3	5	5
营业费用	35	42	68	96
管理费用	153	176	203	230
财务费用	7	15	38	69
资产减值损失	-70	-107	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	105	94	150	210
营业利润	21	61	17	118
营业外收入	12	6	7	7
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	32	66	23	124
所得税	0	0	0	0
净利润	32	66	23	124
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	66	23	124
EBITDA	124	169	211	424
EPS (元)	0.07	0.14	0.05	0.27

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	-13.1	58.0	65.0	39.9
营业利润(%)	103.8	191.4	-71.7	588.0
归属于母公司净利润(%)	-105.8	103.6	-65.0	433.7
获利能力				
毛利率(%)	5.9	8.2	9.4	11.4
净利率(%)	4.4	5.6	1.2	4.6
ROE(%)	1.9	3.7	1.3	6.4
ROIC(%)	2.5	3.4	2.1	5.1
偿债能力				
资产负债率(%)	39.8	54.8	65.7	71.4
净负债比率(%)	12.9	29.9	67.0	92.7
流动比率	1.1	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.14	0.05	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.03	-0.28	0.10
每股净资产(最新摊薄)	3.73	3.88	3.93	4.19
估值比率				
P/E	149.18	73.27	209.04	39.17
P/B	2.80	2.70	2.67	2.50
EV/EBITDA	40.7	31.8	28.7	15.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033