

证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

东安动力 (600178)

买入

汽车

产销快评

(维持评级)

2016年09月06日

## 8月产销持续高增速，看好全年业绩

证券分析师：梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

### 事项：

东安动力发布 2016 年 8 月产销数据快报。

### 评论：

#### ■ 8月本部销量维持1倍以上增速，三菱业绩持续稳健

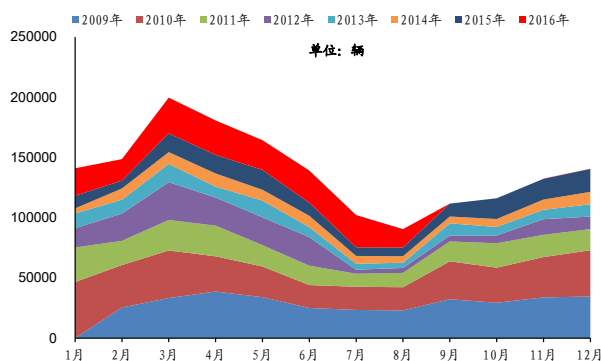
2016 年 8 月份，东安动力本部发动机产量/销量分别为 17354 台/15234 台，同比分别增长 155.47%/110.41%；截至 8 月底累计产量/销量分别为 19.88 万台/19.22 万台，同比分别增长 119.94%/114.25%。子公司东安三菱产量/销量分别为 22686 台/19543 台，同比分别增长 9.46%/36.10%；截至 8 月底累计产量/销量分别为 28.05 万台/28.67 万台，同比分别增长 27.46%/31.39%。

总结来看，东安本部继续维持快速增长（1-7月同比增长 115%，8月同比增长 110%），主要是受益于下游客户放量（尤其是长安欧尚、北汽威旺等），环比产销有所下滑，主要是受季节性波动影响；东安三菱销量 8 月同比增速呈现升高态势（1-7 月同比增长 31%，8 月同比 36%），环比同样受到季节影响有所下滑（-37%）。我们认为，8 月份，东安三菱销量季节性回落符合预期，整体销量仍呈现高增长趋势，本部维持 1 倍以上增速，东安三菱持续稳增，整体发展态势良好。

#### ■ 受季节因素影响，环比有所下滑

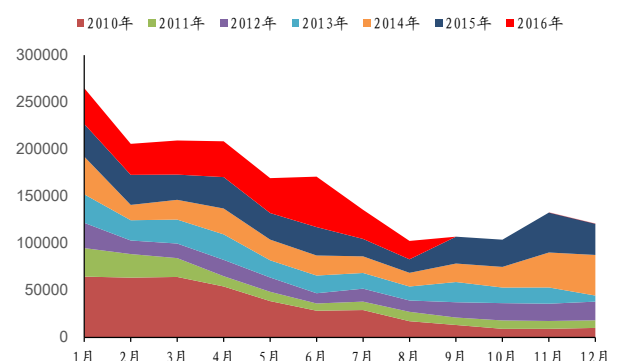
东安动力发动机销量情况与下游整车客户销量密切相关，7、8 两月是传统车企销售淡季，直接导致东安动力发动机销量三季度较年初与年末行情稍逊一筹（全年产销走势可参考下图 1、2），但是随着 9、10 月份汽车产销旺季的到来，本部和东安三菱的发动机销量环比有望改善。

图 1：本部发动机近 7 年来月销量走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：东安三菱发动机 6 年来月销量走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 主要客户长安表现稳中有亮点，期待“金九银十”

长安集团是东安动力的核心客户之一，2016年上半年对本部与东安三菱均有不错的配套业绩。其中本部主要配套车型是欧尚，欧尚配套占本部发动机总销量比重近40%；东安三菱主要配套客户是CS35、CX70、欧诺，这三款车型配套占三菱发动机总销量比重超50%。

表 1: 主要客户长安集团配套车型最新销量数据

	7月销量(辆)	1-7月月均销量(辆)	8月销量	8月环比	8月同比
<b>本部配套</b>					
欧尚	9781	9666	<b>9180</b>	-6.15%	-
<b>东安三菱配套</b>					
CX70	6570	4389	<b>9040</b>	37.60%	-
CS35	9594	14301	<b>11873</b>	23.75%	-14.57%
欧诺	5751	14084	<b>9418</b>	63.76%	44.94%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

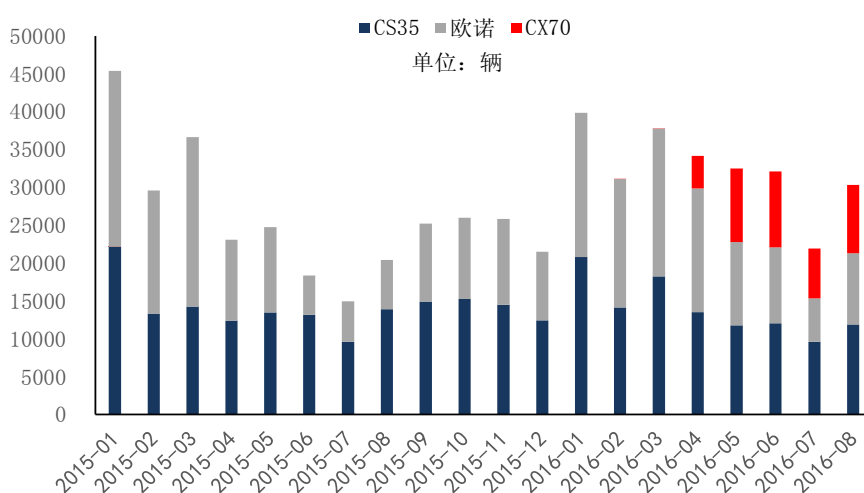
➢ 欧尚是长安 MPV 重要规划，下半年产能或扩张

欧尚作为长安欧诺的 MPV 组合拳之一，竞争力优势明显，15 年底上市后迅速上量，是东安动力本部 16 年最亮眼的业绩来源，1-8 月累计销量 7.68 万辆（占本部总配套量的 40%）。考虑到目前中国 MPV 可选车型较少（主要是五菱宏光与宝骏），难以满足市场需求，欧尚作为长安 MPV 主推车型，上市以来认可度较高，下半年欧尚产能或扩张，将持续贡献东安动力本部业绩。

➢ CX70、CS35、欧诺淡季重回增长通道

东安三菱配套的长安三款主力车型 CX70、CS35、欧诺淡季呈现出较好涨势。其中 CX70 是长安 16 年新增车型，4 月起上量，6 月销量破万，7 月销量爆冷下滑后，8 月重回增长通道，环比增长 37.6%。与此同时，长安两款传统车型 CS35、欧诺的销量也在 8 月实现逆市提振，分别实现环比 24% 和 64% 的增长。我们认为，随着 CS35 2016 款产品升级完成，CX70 销量趋稳，“金九银十”旺季来临，东安三菱四季度将大概率维持 25% 以上增速。

图 3: 东安三菱配套长安的主要车型销量



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 8 月产销维持高增速，看好全年业绩，维持“买入”评级

我们认为，东安动力 8 月产销持续高增速，其中本部通过 M 系列产品替代实现客户升级，16 年配套量有望翻番，二季度业绩扭亏为盈；东安三菱进一步融入长安体系，主要配套车型销量稳健，全年业绩看好。考虑到公司 6AT 产品明年或有望小批量生产，我们预测 16/17/18 年 EPS 分别为 0.37/0.47/0.59 元，对应 PE 分别为 34/27/22 元，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	322	300	300	300
应收款项	917	2125	2876	3687
存货净额	206	355	479	616
其他流动资产	18	26	35	45
<b>流动资产合计</b>	<b>1463</b>	<b>2806</b>	<b>3691</b>	<b>4648</b>
固定资产	565	688	712	722
无形资产及其他	7	7	7	6
投资性房地产	81	81	81	81
长期股权投资	1305	1345	1385	1425
<b>资产总计</b>	<b>3422</b>	<b>4927</b>	<b>5875</b>	<b>6883</b>
短期借款及交易性金融负债	200	710	820	901
应付款项	1051	1773	2397	3079
其他流动负债	164	370	500	643
<b>流动负债合计</b>	<b>1415</b>	<b>2853</b>	<b>3718</b>	<b>4622</b>
长期借款及应付债券	180	180	180	180
其他长期负债	77	84	91	98
<b>长期负债合计</b>	<b>257</b>	<b>264</b>	<b>271</b>	<b>278</b>
<b>负债合计</b>	<b>1673</b>	<b>3117</b>	<b>3989</b>	<b>4901</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1749	1810	1886	1982
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3422</b>	<b>4927</b>	<b>5875</b>	<b>6883</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.05	0.37	0.47	0.59
每股红利	0.04	0.24	0.30	0.38
每股净资产	3.78	3.92	4.08	4.29
ROIC	-17%	8%	8%	10%
ROE	1%	10%	12%	14%
毛利率	8%	16%	16%	16%
EBIT Margin	-12%	3%	3%	3%
EBITDA Margin	-6%	5%	5%	5%
收入增长	70%	105%	35%	28%
净利润增长率	-28%	636%	26%	25%
资产负债率	49%	63%	68%	71%
息率	0.3%	1.9%	2.4%	3.0%
P/E	250.0	34.0	26.9	21.5
P/B	3.4	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	-95.4	75.9	60.3	53.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1261</b>	<b>2586</b>	<b>3499</b>	<b>4486</b>
营业成本	1163	2180	2946	3777
营业税金及附加	4	8	10	13
销售费用	61	129	175	224
管理费用	179	181	245	314
财务费用	10	25	38	43
投资收益	63	111	136	162
资产减值及公允价值变动	111	0	0	0
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	18	174	220	276
营业外净收支	5	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>23</b>	<b>176</b>	<b>222</b>	<b>278</b>
所得税费用	0	4	4	6
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>23</b>	<b>172</b>	<b>217</b>	<b>273</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>23</b>	<b>172</b>	<b>217</b>	<b>273</b>
资产减值准备	(41)	(103)	(14)	(6)
折旧摊销	67	31	41	45
公允价值变动损失	(111)	0	0	0
财务费用	10	25	38	43
营运资本变动	61	(534)	(138)	(132)
其它	41	103	14	6
<b>经营活动现金流</b>	<b>40</b>	<b>(331)</b>	<b>120</b>	<b>186</b>
资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(96)</b>	<b>(90)</b>	<b>(90)</b>	<b>(90)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(70)	0	0	0
支付股利、利息	(20)	(112)	(141)	(177)
其它融资现金流	381	510	110	81
<b>融资活动现金流</b>	<b>200</b>	<b>398</b>	<b>(30)</b>	<b>(96)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>144</b>	<b>(22)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	178	322	300	300
货币资金的期末余额	322	300	300	300
企业自由现金流	(80)	(467)	(27)	17
权益自由现金流	231	19	46	56

## 相关研究报告

《东安动力-600178-2016年半年报点评：本部扭亏+三菱稳增，拐点或到》 —— 2016-08-22

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。