

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10月11日

9月份销量创年内新高，中长期关注6AT进展

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：

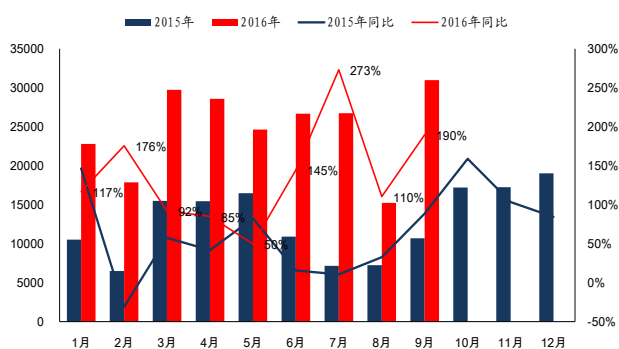
东安动力发布2016年9月产销数据快报。

评论：

■ 9月本部销量同比增长189.59%，三菱销量同比增长38.61%

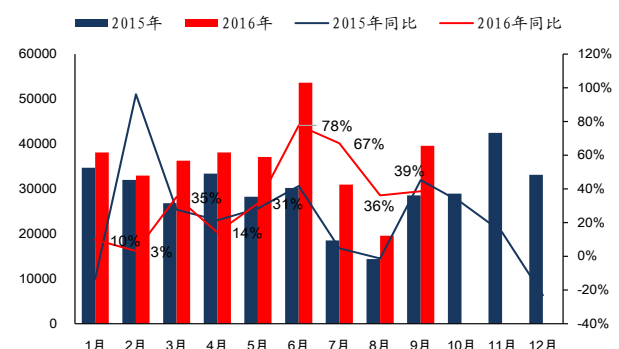
2016年9月份，东安动力本部发动机产量/销量分别为30077台/30963台，同比分别增长111.51%/189.59%；截至9月底累计产量/销量分别为22.89万台/22.32万台，同比分别增长118.79%/122.27%。子公司东安三菱产量/销量分别为41075台/39582台，同比分别增长39.99%/38.61%；截至8月底累计产量/销量分别为32.16万台/32.63万台，同比分别增长28.93%/32.22%。

图1：本部发动机近两年月销量（台）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东安三菱发动机近两年月销量（台）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看，9月份东安动力本部以3万台的销量数据突破3月峰值，创下年内新高，这符合我们上份报告中“金九银十”的预期。东安三菱销量9月同比增速呈现升高态势（1-8月同比增长32.22%，9月同比增长38.61%）。高增长主要是受益于9月乘用车市场繁荣（我们预计20%同比增速），下游客户长安欧尚、欧诺、CS35、CX70月销量均破万，其中CS35同比增长24.15%，欧诺同比增长13.94%。我们认为，8月东安动力销量季节性回落后，9月份起重回高速增长通道，本部销量首度突破3万台，创下年内新高；东安三菱同比增速呈现增高态势，10月或有望维持“金九银十”行情。

■ 汽车产销旺季来临，CX70、CS35、欧诺、欧尚销量稳增

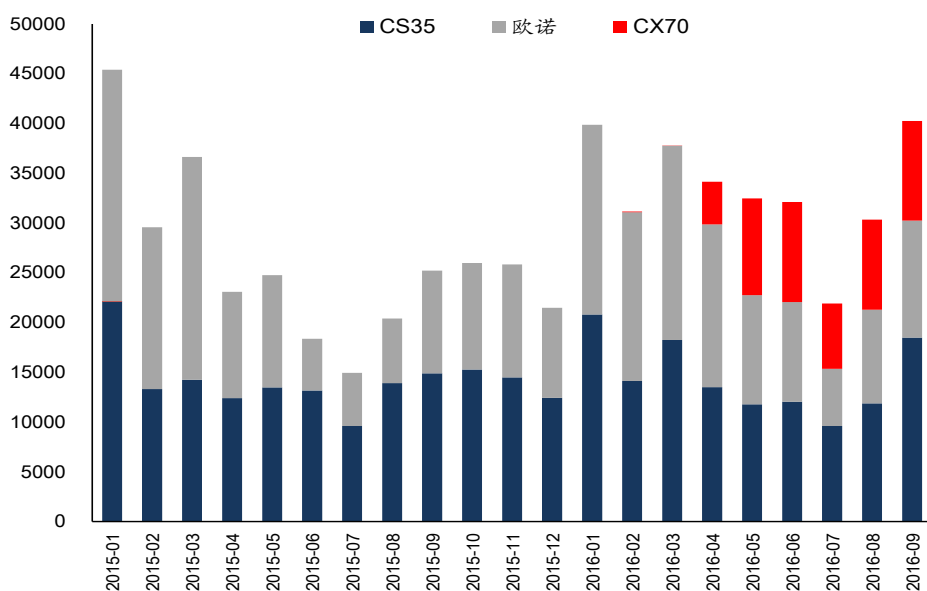
9月是传统车市旺季，前三周零售同比增速分别达到52%、24%、29%，我们预计9月份乘用车同比增速超过20%。其中长安集团作为东安动力主要客户之一，9月份核心配套车型欧尚、CS35、CX70、欧诺等销量实现稳健增长。

表 1: 主要客户长安集团配套车型最新销量数据

	8月销量(辆)	1-8月月均销量(辆)	9月销量	9月环比	9月同比	配套量占比
本部配套						
欧尚	9180	9605	10079	9.79%	-	约 40%
东安三菱配套						
CX70	9040	6221	10007	10.70%	-	
CS35	11873	13997	18493	55.76%	24.15%	超 50%
欧诺	9418	13501	11740	24.65%	13.94%	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

东安三菱配套的长安三款主力车型 CX70、CS35、欧诺销量在细分市场均处于领先地位。其中 CX70 是长安 16 年新增 SUV, 上市以来销量逐渐攀升上万辆, CS35、欧诺分别作为 SUV/MPV 市场领头羊, 9 月份分别实现了 24.15% 和 13.94% 的同比增速。

图 3: 东安三菱配套长安的主要车型销量(辆)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 短期受益发动机销量高增速, 中长期关注 6AT 进展, 维持“买入”评级

我们认为, 7、8 月份传统车市的销售淡季已经过去, “金九银十”行情直接贡献东安动力发动机销量。短期来看, 四季度预期乘用车市场稳健增长, 东安动力下游客户主要是长安汽车、北汽集团两大优质整车企业, 全年销量看好; 中长期来看, 公司 6AT 产品进展顺利, 明年或有望小批量生产, 未来有望成为业绩新的贡献点。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 32/26/20 倍, 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
流动资产合计	1463	2806	3691	4648
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
资产总计	3422	4927	5875	6883
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
流动负债合计	1415	2853	3718	4622
长期借款及应付债券	180	180	180	180
其他长期负债	77	84	91	98
长期负债合计	257	264	271	278
负债合计	1673	3117	3989	4901
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1749	1810	1886	1982
负债和股东权益总计	3422	4927	5875	6883

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	237.6	32.3	25.6	20.4
P/B	3.18	3.08	2.95	2.81
EV/EBITDA	-91.7	73.4	58.6	51.8

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
营业收入	1261	2586	3499	4486
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
利润总额	23	176	222	278
所得税费用	0	4	4	6
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	23	172	217	273

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	172	217	273
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
经营活动现金流	40	(331)	120	186
资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(96)	(90)	(90)	(90)
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
融资活动现金流	200	398	(30)	(96)
现金净变动	144	(22)	0	0
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-产销快评：8月产销持续高增速，看好全年业绩》——2016-09-06

《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±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±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。