

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车

东安动力(600178)

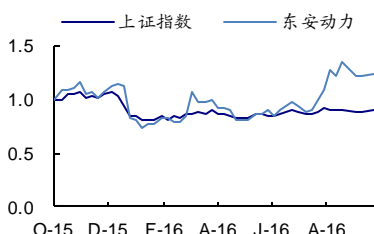
买入

2016年三季度报点评

(维持评级)

2016年10月19日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	462/462
总市值/流通(百万元)	5,392/5,392
上证综指/深圳成指	3,041/10,651
12个月最高/最低(元)	14.14/6.80

相关研究报告:

《东安动力-600178-产销快评:9月份销量创年内新高,中长期关注6AT进展》——2016-10-11
 《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

证券分析师:梁超

电话: 0755-22940097
 E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

独立性声明:

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。

财报点评

短期看好四季度销量,长期看好6AT落地

● 前三季度营收增长116.20%,净利润增长92.67%

东安动力2016年前三季度实现营收17.71亿,同比增长116.20%;实现净利润7179万,同比增长92.67%。拆分报告期末来看,2016年Q3实现营收5.73亿,同比增长170.78%;实现净利润1614万(去年同期亏损3017万)。

● Q3利润略低于预期,但仍维持同比高增速

细分来看,2016年Q3东安动力本部实现净利润598万,实现投资收益(主要是东安三菱)1016万。其中本部同比扭亏,延续二季度的正增长,但盈利能力有所下降;东安三菱净利润同比15年Q3有较大增长(15年Q3低基数的原因或为4G152M召回增加计提销售费用)。总结而言,东安动力三季度营收和利润均实现高同比增速,但盈利能力较二季度有所下滑,导致三季度业绩不达我们之前预期。业绩略低于预期的原因主要是公司产品热销下扩大产能、调整生产线导致的制造费用提高(Q3的营业成本较Q2提高3个百分点,产品终端售价基本持平)。

● Q3发动机销量增长190.6%,下游客户长安热销车型助力

Q3本部发动机销量7.3万辆,同比增长190.60%,东安三菱销量9.0万辆,同比增长46.6%。本部销量主要增长源是新车型长安欧尚(Q3销售2.9万辆);东安三菱销量主要增长源是新车型长安CX70(Q3销2.6万辆)。同时9月份北汽威旺M30促销优惠,单月销售1.4万辆,重回增长通道。我们认为,由于车市年末促销活动集中,购置税减免政策年底或调整预期,将促进乘用车市场的提前消费。同时欧尚产能或将进一步扩充,四季度东安动力下游配套量有望继续增长,盈利大概率改善。

● 风险提示

四季度车市或不达预期,6AT产品落地或不达预期

● 短期看好四季度销量,长期看好6AT落地,维持买入

短期来看,年末购置税优惠截止有望持续提升下游客户产销,东安动力四季度盈利大概率改善;长期来看,6AT明年或落地配套众泰,未来增长可期。考虑到三季度制造费用提升,我们调低业绩预期,预测16/17/18年EPS分别0.24/0.30/0.37元,对应PE分别50.3/39.2/31.7。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	743	1,261	2,586	3,499	4,486
(+/-%)	-13.1%	69.7%	105.0%	35.3%	28.2%
净利润(百万元)	32	23	109	140	173
(+/-%)	-105.8%	-27.7%	366.3%	28.1%	23.7%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.05	0.24	0.30	0.37
EBIT Margin	5.4%	2.7%	1.9%	2.3%	2.4%
净资产收益率(ROE)	1.9%	1.3%	6.1%	7.6%	9.1%
市盈率(PE)	166.3	230.1	50.3	39.2	31.7
EV/EBITDA	58.6	70.2	108.6	79.4	68.3
市净率(PB)	3.1	3.1	3.07	2.99	2.89

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	322	300	300	300	营业收入	1261	2586	3499	4486
应收款项	917	2125	2876	3687	营业成本	1163	2224	2997	3835
存货净额	206	362	488	625	营业税金及附加	4	8	10	13
其他流动资产	18	26	35	45	销售费用	61	124	168	215
流动资产合计	1463	2813	3699	4657	管理费用	179	181	245	314
固定资产	565	688	712	722	财务费用	10	24	38	44
无形资产及其他	7	7	7	6	投资收益	63	85	100	110
投资性房地产	81	81	81	81	资产减值及公允价值变动	111	0	0	0
长期股权投资	1305	1345	1385	1425	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3422	4934	5883	6892	营业利润	18	110	141	175
短期借款及交易性金融负债	200	698	830	940	营业外净收支	5	2	2	2
应付款项	1051	1809	2438	3126	利润总额	23	112	143	177
其他流动负债	164	376	507	650	所得税费用	0	2	3	4
流动负债合计	1415	2882	3775	4716	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	180	180	180	180	归属于母公司净利润	23	109	140	173
其他长期负债	77	84	91	98					
长期负债合计	257	264	271	278	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1673	3147	4047	4995	净利润	23	109	140	173
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(41)	(103)	(14)	(6)
股东权益	1749	1787	1837	1898	折旧摊销	67	31	41	45
负债和股东权益总计	3422	4934	5883	6892	公允价值变动损失	(111)	0	0	0
					财务费用	10	24	38	44
关键财务与估值指标					营运资本变动	61	(499)	(133)	(126)
每股收益	0.05	0.24	0.30	0.37	其它	41	103	14	6
每股红利	0.04	0.15	0.20	0.24	经营活动现金流	40	(359)	48	92
每股净资产	3.78	3.87	3.98	4.11	资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
ROIC	-17%	4%	6%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	1%	6%	8%	9%	投资活动现金流	(96)	(90)	(90)	(90)
毛利率	8%	14%	14%	15%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	-12%	2%	2%	2%	负债净变化	(70)	0	0	0
EBITDA Margin	-6%	3%	3%	3%	支付股利、利息	(20)	(71)	(91)	(112)
收入增长	70%	105%	35%	28%	其它融资现金流	381	498	133	110
净利润增长率	-28%	366%	28%	24%	融资活动现金流	200	427	42	(2)
资产负债率	49%	64%	69%	72%	现金净变动	144	(22)	0	0
息率	0.4%	1.3%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	178	322	300	300
P/E	234.4	50.3	39.2	31.7	货币资金的期末余额	322	300	300	300
P/B	3.1	3.1	3.0	2.9	企业自由现金流	(80)	(470)	(65)	(25)
EV/EBITDA	-90.8	108.6	79.4	68.3	权益自由现金流	231	3	31	42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许婧 18600319171	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
	周鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		