

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

东安动力(600178)

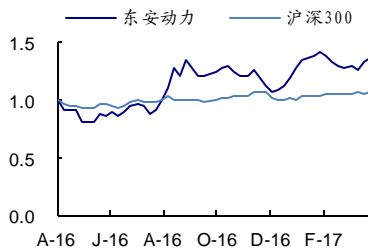
买入

2017年一季报业绩预增公告点评

(维持评级)

2017年04月10日

一年该股与沪深300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)	6,192/6,192
上证综指/深圳成指	3,287/10,669
12个月最高/最低(元)	15.18/7.75

相关研究报告:

《东安动力-600178-2016年三季报点评:短期看好四季度销量,长期看好6AT落地》——2016-10-19
 《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月产销持续高速增长,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+三菱稳增长,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

本部毛利率持续提升+6AT推进有序,全年有望稳健增长

● 2017年一季度高增长,预计全年增长稳健

东安动力发布一季度业绩预增公告,2017年Q1实现归母净利润约2400万元,同比增长583%(去年同期归母净利352万,其中本部亏2200万,东安三菱贡献近2600万)。17年Q1业绩同比增长主因在于本部毛利率同比提升、三费率有所下降。考虑到16年Q2、Q3、Q4的毛利率提升带来的较高基数,我们认为17年Q2、Q3、Q4的业绩增长或将放缓,全年业绩增长稳健。

● 本部一季度销量微增,毛利率提升

2017年一季度东安动力本部发动机销量70761台,同比微增0.54%。我们认为:在本部M系列发动机生产线扩建成熟的基础上,预计17年Q1毛利率环比持平,同比提升(16年Q4毛利率15%,16年Q1毛利率7%),直接贡献Q1利润,我们预计本部17年Q1同比或实现扭亏(16年Q1亏2200万)。公司2017年本部发动机规划销售30.5万台(16年销售31万台),规划销售收入23.8亿元(16年销售收入22亿元)。总结而言,考虑到16年Q1本部业绩低基数,2017年全年本部有望实现稳健增长。

● 东安三菱发动机规划销量下行,6AT业务配套推进有序

2017年一季度参股公司东安三菱发动机销量110806台,同比增长3.22%。2017年东安三菱发动机规划销售34.6万台(16年销售45万台),规划销售收入33.1亿元(16年销售收入33亿元)。17年发动机规划销量下滑而收入维稳的原因在于三菱变速器生产规模提升,17年规划变速器产销7万台(16年2.2万台),其中6AT规划产销2万台,配套众泰,我们预计主要配套SUV车型众泰T600(17年月均销7000辆),4月或有望下线生产。我们认为,在三菱发动机销量规划下行背景下,高单价的变速器业务(尤其是6AT)产销规模扩大,客户配套有序推进,为17年三菱业绩提供一定保障。

● 风险提示

6AT销量扩展不达预期。

● 本部毛利率提升+三菱6AT有序推进,维持买入

考虑到公司本部17年毛利率具备提升空间,三菱6AT推进有序,预测17/18/19年EPS分别为0.23/0.28/0.34元,对应PE分别为58/47/39倍,维持买入。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,261	2,538	2,734	3,241	3,849
(+/-%)	69.7%	101.2%	7.7%	18.5%	18.8%
净利润(百万元)	23	79	107	131	157
(+/-%)	-27.7%	235.2%	35.7%	22.8%	19.9%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.17	0.23	0.28	0.34
EBIT Margin	2.7%	3.7%	2.4%	2.4%	2.3%
净资产收益率(ROE)	1.3%	4.3%	5.7%	6.8%	8.0%
市盈率(PE)	264.2	78.8	58.1	47.3	39.4
EV/EBITDA	78.1	53.8	83.9	74.9	70.4
市净率(PB)	3.5	3.4	3.31	3.23	3.14

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	346	300	300	300	营业收入	2538	2734	3241	3849
应收款项	1710	2247	2664	3163	营业成本	2227	2326	2759	3278
存货净额	234	376	446	531	营业税金及附加	11	8	10	12
其他流动资产	17	27	32	38	销售费用	79	129	152	181
流动资产合计	2307	2951	3442	4033	管理费用	200	205	243	289
固定资产	578	581	577	568	财务费用	15	25	34	36
无形资产及其他	9	9	9	8	投资收益	66	63	86	102
投资性房地产	119	119	119	119	资产减值及公允价值变动	(3)	0	0	0
长期股权投资	1349	1389	1429	1469	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	4362	5049	5575	6197	营业利润	69	105	129	155
短期借款及交易性金融负债	400	727	778	824	营业外净收支	9	2	2	2
应付款项	1781	1881	2230	2656	利润总额	79	107	131	157
其他流动负债	178	393	466	555	所得税费用	0	0	0	0
流动负债合计	2359	3002	3475	4035	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	100	100	100	100	归属于母公司净利润	79	107	131	157
其他长期负债	72	79	86	93					
长期负债合计	172	179	186	193	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2531	3181	3661	4228	净利润	79	107	131	157
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	114	2	0	(0)
股东权益	1830	1868	1914	1969	折旧摊销	69	45	55	59
负债和股东权益总计	4362	5049	5575	6197	公允价值变动损失	3	0	0	0
					财务费用	15	25	34	36
					营运资本变动	(5)	(366)	(62)	(70)
					其它	(114)	(2)	(0)	0
					经营活动现金流	146	(214)	124	146
					资本开支	(192)	(50)	(50)	(50)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(236)	(90)	(90)	(90)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(80)	0	0	0
					支付股利、利息	(17)	(69)	(85)	(102)
					其它融资现金流	308	327	51	46
					融资活动现金流	114	258	(34)	(56)
					现金净变动	24	(46)	0	0
					货币资金的期初余额	322	346	300	300
					货币资金的期末余额	346	300	300	300
					企业自由现金流	(107)	(304)	20	28
					权益自由现金流	121	(2)	37	38

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.17	0.23	0.28	0.34
每股红利	0.04	0.15	0.18	0.22
每股净资产	3.96	4.04	4.14	4.26
ROIC	2%	6%	6%	6%
ROE	4%	6%	7%	8%
毛利率	12%	15%	15%	15%
EBIT Margin	1%	2%	2%	2%
EBITDA Margin	4%	4%	4%	4%
收入增长	101%	8%	19%	19%
净利润增长率	235%	36%	23%	20%
资产负债率	58%	63%	66%	68%
息率	0.3%	1.1%	1.4%	1.6%
P/E	78.8	58.1	47.3	39.4
P/B	3.4	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	96.3	83.9	74.9	70.4

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王玮 13726685252	吴国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		