

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

季报点评

东安动力 (600178)

强烈推荐 (维持)

1Q 本部与 DAE 销量创高峰，坚定看好全年业绩

2010 年 4 月 27 日

余 兵 汽车行业高级研究员

86-21-62078960

yubing006@pingan.com.cn

王德安 汽车行业研究员

86-21-62078709

Wangdean002@pingan.com.cn

事 项

东安动力披露2010年一季报：实现营业收入7.06亿元，同比增长54%，环比增长34%；实现净利润4802万元，同比增长1.1倍，每股收益0.1元，每股净资产4.74元。

主要观点

维持前期基本观点：1) 在新长安集团平台上，东安动力将面临更好的经营环境、更广的客户范围。公司本部业绩有望逐步稳定；2) 东安三菱发动机产品在我国自主品牌轿车的发展大潮中将具备长期发展基础。自动变速箱产品将填补市场空白，对保持公司在核心动力总成领域上的领先优势具有战略意义。预计2010年、2011年每股收益分别为1.22元、1.39元，维持“强烈推荐”。

1、公司业绩具有显著季度特征：从历年看，本部及东安三菱净利润在第四季度才充分反映。而第二季度是历年收入、毛利率高点。一季度利润参考价值有限。

2、一季度本部盈利662万，主要客户昌河明显改善：1Q本部微车发动机售12万台（同比增52%、环比增24%），收入也达历年的季度高点为7亿（同比增54%，环比增34%），毛利率为10.2%（同比增1.1个百分点，环比增0.2个百分点）。本部主要客户昌河明显回暖迈出谷底，销量同比增20%，环比增45%；后期哈飞也有望逐步摆脱困境。

3、东安三菱销量创新高，季度利润未同步反映其销量高景气：东安三菱发动机销售19.2万辆（同比增1.1倍，环比增51%），相当于2009全年销量的41%。从历年看，其投资收益贡献主要反映在第四季度，前三季投资收益难以同步反映DAE的高景气。

4、对东安动力2010年坚定乐观：本部经营环境显著改善：随着昌河、哈飞、东安动力股权由中航集团划入长安集团，东安动力经营环境将有明显改善：1) 东安动力将获得更广泛的整车资源（可能给河北长安等新客户配套）支持，降低了其作为独立微车发动机企业的生存压力；2) 长安集团对昌河、哈飞进行了快速高效的整合，其作为整车资源将受益于大长安的长远规划，目前看，昌河已经开始走出低谷，后期哈飞也有望逐步摆脱困境。

东安三菱发动机下游客户销量依然高增长：自主品牌轿车正处于爆发式增长阶段，2010年主要自主轿车企业均制定了翻番式的增长计划，保障了东安三菱发动机延续

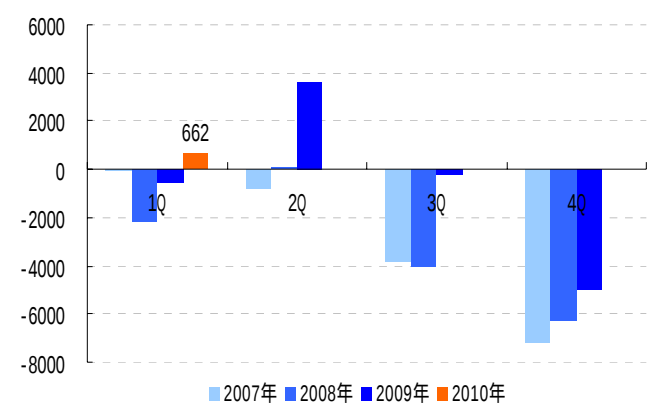
高增长。东安三菱发动机已具备 70 余万台实际产能。

东安三菱自动变速箱投产战略意义重大：可匹配排量 1.3L—1.8L、2.0—2.4L 自主品牌、三菱系列发动机，东安三菱的自动变速箱可在一定程度上缓解目前我国自主品牌轿车较少自动挡产品的现状。东安三菱的发动机客户有助于该公司开拓自动变速箱市场，而发动机与变速箱匹配要求高，自动变速箱作为稀缺资源反过来又稳固发动机业务的配套关系。2010 年 2 月该产品正式下线投产，目前为 CKD，预计 2010 年年底上机加线，届时制造成本将逐步降低。

5、盈利预测与投资建议：预计公司 2010 本部微车发动机销售 37 万台，本部将略有盈利；东安三菱销售发动机销售 64 万台，同比增 35%。预计东安动力 2010、2011 年每股收益分别为 1.22 元、1.39 元。按 4 月 26 日收盘价，10 年 PE 为 14 倍。给予其 10 年 20 倍市盈率，则东安动力合理价值为 24 元左右；如考虑上市公司再增持东安三菱股权的 19%，则利润更有望增厚约 50%，维持“强烈推荐”评级。

图表 1 历年季度本部业务净利润

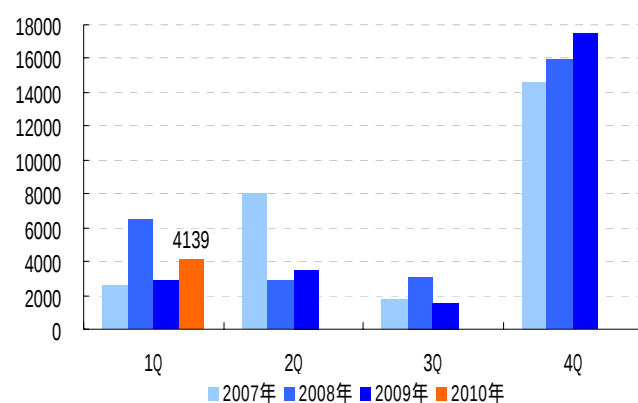
单位：万元



资料来源：公司公告

图表 2 历年季度投资收益

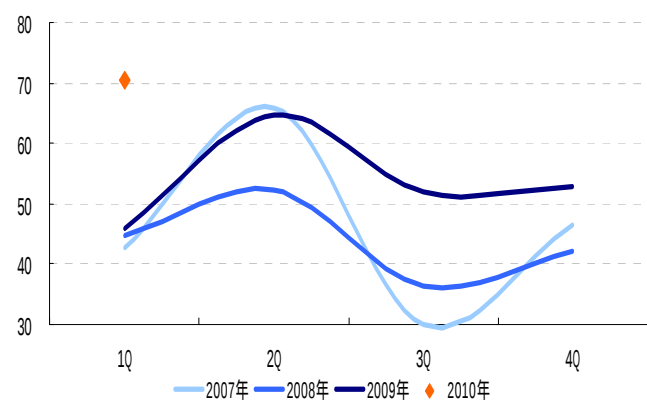
单位：万元



资料来源：公司公告

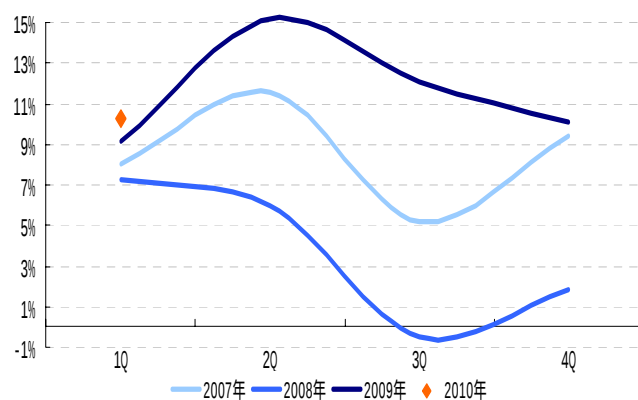
图表 3 历年季度营业收入

单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 4 历年季度毛利率



资料来源：公司公告

图表 5 本部及东安三菱发动机季度销量

单位：台

发动机销量	4Q09	1Q09	1Q10		
			销量	同比	环比
东安三菱	127588	90545	192390	112.5%	50.8%
东安动力本部	97707	79765	121333	52.1%	24.2%

资料来源：中国汽车工业协会

图表 6 本部主要客户季度销量

单位：辆

主要客户	4Q09	1Q09	1Q10		
			销量	同比	环比
昌河	40188	48451	58172	20.1%	44.7%
哈飞	53791	33159	51727	56.0%	-3.8%
乘用车市占率	3.04%	4.08%	3.12%	-0.97	0.08

资料来源：中国汽车工业协会

图表 7 东安动力季度业绩

单位：万元

项目	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10		
	金额					同比	环比
营业总收入	45997	64607	52092	52823	70592	53.5%	33.6%
资产减值损失		-368		2373			
投资净收益	2890	3522	1582	17509	4139	43.2%	-76.4%
净利润-投资收益	-601	3636	-178	-4950	662		
净利润	2289	7158	1404	12559	4802	109.8%	-61.8%
每股收益(元)	0.05	0.15	0.03	0.27	0.10		
毛利率	9.1%	15.2%	12.1%	10.1%	10.2%	1.1	0.2
销售费用率	1.2%	1.4%	1.5%	3.0%	1.3%	0.1	-1.7
管理费用率	7.4%	6.6%	9.3%	11.6%	7.4%	0.0	-4.2
财务费用率	1.5%	1.0%	1.2%	1.3%	0.1%	-1.3	-1.2
三项费用	10.0%	8.9%	12.0%	15.9%	8.8%	-1.2	-7.1
投资收益/净利润	126.3%	49.2%	112.7%	139.4%	86.2%		

资料来源：公司公告

图表 4 东安动力盈利预测

单位 :万元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	217637	185254	175433	215520	247244	270747
二、营业总成本	221282	197580	187966	217627	244396	269610
营业成本	198379	168219	168495	189921	218811	241507
营业税金及附加	635	690	524	711	865	948
销售费用	5268	4417	2224	3787	3709	4007
管理费用	14786	12077	14408	18597	18543	20035
财务费用	1288	2990	3991	2607	2967	3114
资产减值损失	927	9186	-1676	2005	-500	0
三、其他经营收益						
投资净收益	8357	26889	28396	25502	51859	61010
四、营业利润	4712	14563	15864	23394	54708	62147
加：营业外收入	147	733	160	26	2500	2500
减：营业外支出	1231	226	5	11	20	50
五、利润总额	3628	15070	16020	23409	57188	64597
减：所得税	48		0	0	799	538
六、净利润	3580	15070	16020	23409	56389	64059
七、每股收益(元)	0.08	0.33	0.35	0.51	1.22	1.39

资料来源：平安证券研究所

风险提示：

公司本部对哈飞、昌河微车业务依赖度较大。东安三菱自动变速箱产品销售进度具有一定不确实性。

近期相关报告

东安动力2009年报点评——夯实基础、等待腾飞（2009年4月12日）
东安动力深度报告——自动变速箱增强东安三菱竞争优势（2009年1月26日）
减档前行，耐力致胜——汽车行业2010年投资策略（2009年11月26日）
东安动力调研简报——产业振兴政策增添发展动力（2009年3月5日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，6年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券汽车研究团队分别入围2009年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选（汽车与零部件行业）。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

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。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

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2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257