

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_中性, 长期_A

业绩亮点短期内难以兑现

——东安动力(600178)调研简报

核心观点

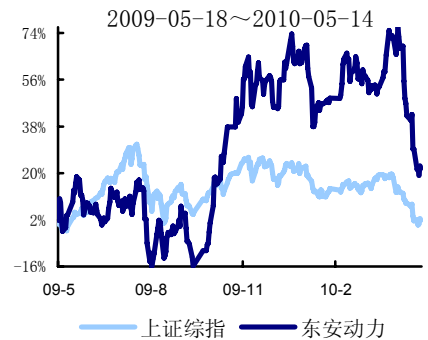
本部今年仍面对较大的盈利压力。本部今年目标42万辆。仍主要以配套哈飞和昌河为主。由于哈飞微车近期销量不佳,公司本部4月发动机产销同比分别下降19.45%和24.37%。微车市场今年可能有较大幅度的下滑,四月份销售环比下滑超过20%。原材料上涨也将影响本部盈利能力。公司成本70%以上为外协件,以钢、铝、铜为主要原材料,均已显现出上涨势头。今年本部扭亏的目标仍存在较大压力。其有利方面是,哈飞昌河划归长安后,可逐渐融入长安品牌生产体系。

三菱自动变速箱项目盈利能力短期内难以体现。目前自动变速箱总装线仍只能出少量产品。机加线将在年底建成,此前,仍以组装为主,盈利能力有限。且量产进度并非完全取决于公司,也由下游需求确定。目前公司配套的自主品牌客户自动挡产品短期内难以成为主流。项目盈利仍需较长过程。

东安三菱面临转型压力。公司是少有的独立乘用车发动机生产企业。主要配套客户如比亚迪、江淮、中华等企业,已经开发出自主发动机,未来将逐步减少对公司的依赖。为应对此趋势,公司一方面需要开发新客户,一方面在划拨到长安集团之后,逐渐转型为长安集团内部配套,但是长安自主乘用车业务短期内仍难以放量。

投资亮点短期内难以兑现。公司的投资亮点主要包括:东安三菱19%股权有望注入上市公司;公司有望进入长安集团内部配套体系;自动变速箱项目盈利能力有望释放。但此三个亮点在短期内难有实质性的进展,而公司传统业务今年仍面临较大压力。在汽车行业步入景气度下滑周期的背景下,公司难以走出独立行情。公司亮点有望成为下一轮汽车行业景气周期中的股价催化剂。预计2010-2012年公司业绩0.57、0.87、1.12元。对应当前股价动态PE为20.5、13.4、10.4倍。给予公司“短期-中性,长期-A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	46208.00
流通A股(万股)	46208.00
52周内股价区间(元)	8.6-18.51
总市值(亿元)	58.31
总资产(亿元)	39.68
每股净资产(元)	4.64
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2155	2478	2747	3193
同比增速(%)	23%	15%	11%	16%
净利润(百万)	234	262	404	518
同比增速(%)	46%	12%	54%	28%
EPS(元)	0.51	0.57	0.87	1.12
P/E	24.75	22.14	14.51	11.27

研究员:徐才华

电话: 010-84183262

Email: xucaihua@guodu.com

执业证书编号: S0940209080161

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2339	3111	3789	4616	营业收入	2155	2478	2747	3193
现金	595	503	1797	1376	营业成本	1899	2231	2473	2854
应收账款	846	1936	1135	2193	营业税金及附加	7	8	9	10
其它应收款	12	26	15	31	营业费用	38	45	44	55
预付账款	19	25	35	50	管理费用	186	193	226	262
存货	385	325	440	459	财务费用	26	24	18	16
其他	483	296	367	508	资产减值损失	20	32	12	21
非流动资产	1629	1298	1232	1120	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	985	782	850	872	投资净收益	255	305	427	533
固定资产	589	475	354	228	营业利润	234	261	403	517
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	2	1	1
其他	55	42	28	20	营业外支出	0	1	0	0
资产总计	3968	4409	5021	5736	利润总额	234	262	404	518
流动负债	1537	1691	1803	1872	所得税	0	0	0	0
短期借款	360	377	353	346	净利润	234	262	404	518
应付账款	580	503	672	709	少数股东损益	0	0	0	0
其他	597	810	778	817	归属母公司净利润	234	262	404	518
非流动负债	287	312	407	535	EBITDA	369	391	527	639
长期借款	200	267	356	474	EPS (元)	0.51	0.57	0.87	1.12
其他	87	45	51	61					
负债合计	1824	2003	2210	2407	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2009	2010E	2011E	2012E
股本	462	462	462	462	成长能力				
资本公积金	856	856	856	856	营业收入	22.9%	15.0%	10.8%	16.2%
留存收益	825	1088	1492	2010	营业利润	47.5%	11.6%	54.4%	28.3%
归属母公司股东权益	2144	2406	2810	3329	归属母公司净利润	46.1%	12.0%	54.2%	28.2%
负债和股东权益	3968	4409	5021	5736	获利能力				
					毛利率	11.9%	10.0%	10.0%	10.6%
					净利率	10.9%	10.6%	14.7%	16.2%
					ROE	10.9%	10.9%	14.4%	15.6%
					ROIC	23.3%	16.2%	48.3%	28.3%
					偿债能力				
					资产负债率	46.0%	45.4%	44.0%	42.0%
					净负债比率	30.70%	33.15%	33.27%	34.71%
					流动比率	1.52	1.84	2.10	2.47
					速动比率	1.26	1.65	1.85	2.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.59	0.58	0.59
					应收帐款周转率	2	2	2	2
					应付帐款周转率	4.07	4.12	4.21	4.13
					每股指标(元)				
					每股收益	0.51	0.57	0.87	1.12
					每股经营现金	-0.33	-1.56	1.82	-2.29
					每股净资产	4.64	5.21	6.08	7.20
					估值比率				
					P/E	24.91	22.24	14.42	11.25
					P/B	2.72	2.42	2.07	1.75
					EV/EBITDA	13.05	12.32	9.13	7.53

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			