

东安动力 (600178)

业绩表现季节性明显，机遇与风险并存

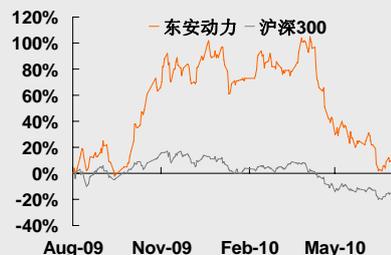
强烈推荐 (维持)

现价: 12.98 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.daengine.com.cn
大股东/持股	中国航空科技工业股份有限公司/54.51%
实际控制人/持股	国务院国有资产管理委员会/33.28%
总股本(百万股)	462
流通 A 股(百万股)	462
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	59.98
流通 A 股市值(亿元)	59.98
每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	40.4

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

■ **公司公布 2010 年半年报。**实现营业收入 13.43 亿元,同比增长 21.4%,实现净利润 1.02 亿元,同比增长 8.4%,每股收益 0.22 元,每股净资产 4.86 元。业绩低于预期,主要是公司主要客户哈飞、昌河纳入长安集团后上半年尚处于整合初期,另外东安三菱下游客户自配发动机比例上升速度较快。

■ **公司经营业绩季节性特征明显。**主要利润来源东安三菱(DAE)所贡献的投资收益主要体现在第四季度,导致东安动力前三季财报参考意义有限。根据东安三菱 09 年销量单价利润率水平我们试图还原东安动力真实的半年报业绩,我们测算半年 EPS 应超过 0.4 元。

■ **下游及客户表现。**上半年国家继续实施购置税减征、汽车下乡、以旧换新等政策,交叉型乘用车量为 128 万辆,同比增长 38.7%,公司本部主配车厂哈飞、江西昌河分别销售汽车 13.2 万辆(同比 6.3%)、10.76 万辆(同比 24.7%),表现逊于交叉型乘用车行业平均水平。预计哈飞、昌河在经过上半年的调整后,产销体系逐步理顺,同时长安集团对两家企业产品和技术方面的支持力度逐步加大并显现成效。

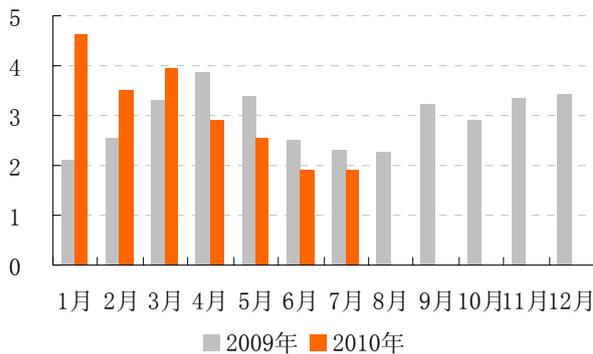
■ **本部经营简况。**销售微车发动机 22.32 万台(同比 34.5%),单台均价 6017 元(同比-9.6%),毛利率下降 1.1 个百分点,收入增幅为 21.4%,低于销量增幅 13 个百分点。我们测算本部业务实现净利润 1496 万元,同比减半。上半年费用率,尤其是财务费用率降低非常明显。

■ **东安三菱经营简况。**销售发动机 31.34 万台(同比增长 48%),单台均价 1.04 万元(同比-5.4%)。其降价可能是多面受敌:沈阳航天三菱小批量发动机开始配套市场;比亚迪等客户自配发动机比例提高。此外,该公司的自动变速箱项目上半年还有一定投入,但未开始批量生产,对东安三菱业绩有所拖累。上半年 DAE 投资收益占东安动力净利润比为 83%(09 全年该比例为 112%)。DAE 销量为 09 全年的 66%,公司正常年净利率水平为 15%左右,但历年半年报净利率仅 7%左右,我们按正常年利润率还原 DAE 半年净利润,其应贡献 1.74 亿投资收益,即比半年报投资收益多出 0.88 亿(折合 EPS0.19 元)。

■ **风险与机遇并存,维持“强烈推荐”。**交叉型车行业增幅回落,但哈飞昌河 09 年基数也低于行业平均水平;本部对东安动力利润影响小;对于 DAE,主要客户比亚迪发动机自配率提升,但公司并入长安集团后将受益于大长安整体战略部署,而不是往日的独立发动机供应商;“节能工程”车辆补贴利好于公司本部及 DAE 发动机产品。上市公司增持 DAE19%的股权之预期依然存在。

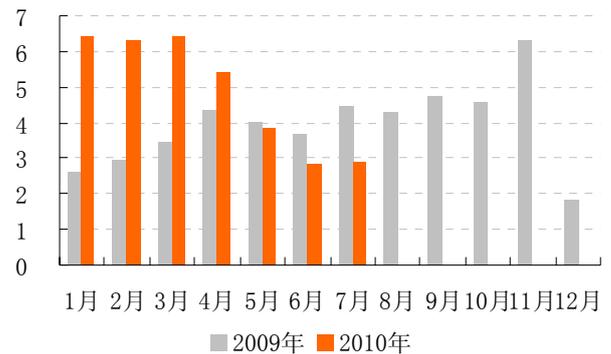
我们下调东安动力盈利预测为 2010 年 0.83 元,2011 年 1.01 元。基于公司股权即将交割并入长安集团,且存在增持 DAE 股权的预期,我们维持对其“强烈推荐”评级。

图表 1 东安动力本部发动机月销量 单位：万台



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 东安三菱发动机月销量 单位：万台



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 东安动力本部及东安三菱业绩简况 单位：万元

东安动力本部业务简况	2009年	2009H1	2010H1	同比/
营业总收入	215520	110605	134295	21.4%
发动机销量	321849	166127	223192	34.4%
单台均价	0.6696	0.6658	0.6017	-9.6%
毛利率	11.9%	12.6%	11.5%	-1.10 (同比增加百分点)
东安三菱业务简况	2009年	2009H1	2010H1	同比/同比增加百分点
DAE 营业收入	489831	232986	326109	40.0%
发动机销量	474853	211715	313402	48.0%
单台均价	1.0315	1.1005	1.0405	-5.4%
DAE 净利润	73070	17426	23639	35.7%
净利润率	14.9%	7.5%	7.2%	-0.23 (同比增加百分点)
DAE 贡献投资收益	26305	6273	8510	35.7%
DAE 贡献利润/东安动力净利润比例	66.4%	83.1%	112.4%	

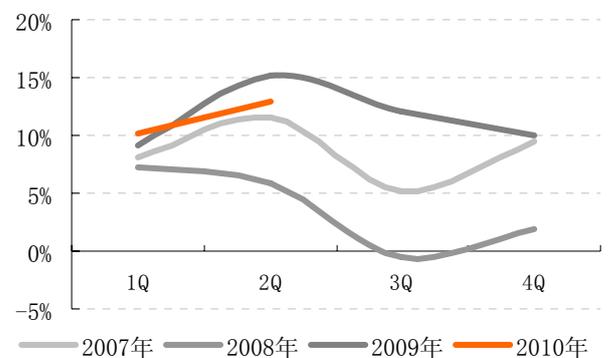
资料来源：公司公告

图表 4 东安动力季度营业收入 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 5 东安动力季度毛利率



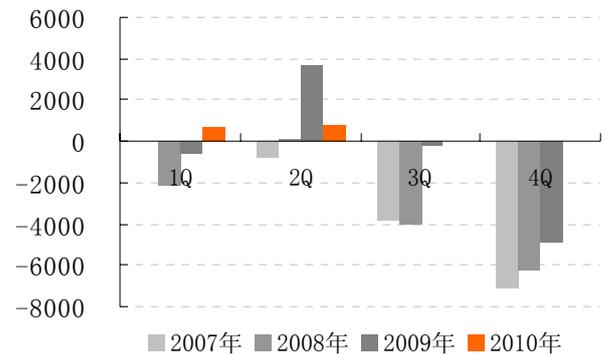
资料来源：公司公告

图表 6 东安动力季度投资收益 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 7 东安动力本部季度净利润 单位：万元



资料来源：公司公告

图表 8 东安动力利润表项目及指标简况

单位：万元

项目	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	半年同比
营业总收入	52092	52823	70592	63703	110605	134295	21.4%
投资净收益	1582	17509	4139	4603	6412	8743	36.4%
净利润-投资收益	-178	-4950	662	833	3035	1496	-50.7%
净利润	1404	12559	4802	5437	9447	10238	8.4%
每股收益(元)	0.030	0.272	0.104	0.118	0.204	0.222	
比率	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	半年同比增加百分点
毛利率	12.1%	10.1%	10.2%	13.0%	12.6%	11.5%	-1.10
销售费用率	1.5%	3.0%	1.3%	2.1%	1.3%	1.7%	0.41
管理费用率	9.3%	11.6%	7.4%	7.3%	6.9%	7.3%	0.43
财务费用率	1.2%	1.3%	0.1%	0.8%	1.2%	0.5%	-0.72
三项费用率	12.0%	15.9%	8.8%	10.3%	9.4%	9.5%	0.13

资料来源：公司公告

图表 9 东安动力利润表项目及指标简况 **单位：万元**

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	185254	175433	215520	257125	282838
二、营业总成本	197580	187966	217627	253252	277944
营业成本	168219	168495	189921	227478	250170
营业税金及附加	690	524	711	900	990
销售费用	4417	2224	3787	4320	4667
管理费用	12077	14408	18597	18847	20704
财务费用	2990	3991	2607	1157	1414
资产减值损失	9186	-1676	2005	550	0
三、其他经营收益					
投资净收益	26889	28396	25502	33207	40390
四、营业利润	14563	15864	23394	37079	45283
加：营业外收入	733	160	26	2000	2000
减：营业外支出	226	5	11	20	50
五、利润总额	15070	16020	23409	39059	47233
减：所得税		0	0	500	525
六、净利润	15070	16020	23409	38559	46708
七、每股收益(元)	0.33	0.35	0.51	0.83	1.01

资料来源：公司公告

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

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，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

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) 8244 9257