



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

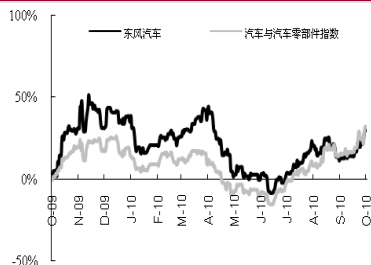
汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2010 年 10 月 25 日

市场数据	2010 年 10 月 22
当前价格 (元)	6.51
52 周价格区间 (元)	4.22-7.68
总市值 (百万)	12500.00
流通市值 (百万)	12500.00
总股本 (万股)	200000
流通股 (万股)	200000
日均成交额 (百万)	99
近一月换手 (%)	15.52
Beta (2 年)	1.07
第一大股东	东风汽车有限公司
公司网址	www.dfac.com

财务数据	FYE
毛利率	12.01
净利率	4.47
净资产收益率	6.72
总资产收益率	2.39
资产负债率	59.48
市盈率	20.78
市净率	2.22

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
东风汽车	16.6	25.5	29.4
汽车及零部件指数	15.5	33.5	32.1

陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S096020712015

东风汽车 (600006) 季报点评

——有望步入快速增长期

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	14311	19096	21430	25290
主营收入增长率	15%	33%	12%	18%
净利润 (百万元)	318	780	1029	1303
净利润增长率	1%	145%	32%	27%
每股收益 (元)	0.16	0.39	0.51	0.65
PE	40.95	16.68	12.66	10.00
PB	2.40	2.14	1.93	1.72

资料来源: 金元证券研究所

投资要点:

- 公司 2010 年前三季度净利润同比增长 110%。公司 2010 年 1-9 月实现营业收入 145.4 亿元, 同比增长 40%, 实现归属于母公司所有者的净利润 5.4 亿元, 同比增长 110%, 每股收益 0.27 元。业绩增长主要源于重卡需求旺盛推动东风康明斯业绩大幅提升。
- 东风康明斯“量利齐升”。东风汽车目前业绩主要是来自东风康明斯的投资收益。2010 年, 在固定资产投资高位运行及物流业快速复苏的推动下, 1-9 月国内重卡销售同比增长近 75%。东风康明斯得益于产品系列的进一步完善、东风集团外客户的开发, 前三季度实现销量超过 17 万台, 同比增长约 100%; 实现净利润约超过 10 亿, 预计全年利润将超过 13 亿元, 为东风汽车贡献投资收益 6.4 亿, 折合 EPS0.32 元, 增长近 150%。目前全国保障房建设已经提速、且明年为“十二五”的第一年, 新的项目投资也将展开, 我们对 2011 年重卡市场持乐观态度。
- 郑州日产有望步入快速增长期。在国内 SUV 畅销及新产品帅克的销量推动下, 2010 年 1-9 月郑州日产实现销售超过 7 万辆, 同比增长近 70%, 预计盈利约 1 个亿左右。目前第一工厂产能已经偏紧, 第二工厂 9 月份投入使用后, 产能问题将得到缓解。为充分利用新工厂富余产能, 郑州日产将代工生产东风日产的“奇骏”和“逍客”等产品, 委托数量和加工费分别为 12.2 万辆和 5000 元/台, 代工不仅可以带来一部分利润, 同时可以分摊二厂折旧、员工等成本, 预计 2011 年郑州日产盈利有望达到 3 亿元左右, 步入快速增长期。
- 本部轻卡业务稳定。2010 年, 公司积极把握“汽车下乡”的市场机遇, 实施市场精准定位及网络下沉, 前三季度公司轻卡销售约 15 万辆, 同比增长近 40%。农村销售网络的铺设投入成本加大削弱了这块业务盈利, 整体来看, 这块业务盈利还未明显好转。随着公司高端轻卡的逐渐成熟, 以及渠道建设日益完善, 轻卡业务盈利将逐步好转。
- 投资建议: “增持”。预测公司 2010-2012 年每股收益分别至 0.39 元、0.51 元、0.65 元, 目前股价对应的 P/E 分别为 17 倍、13 倍和 10 倍, 考虑到郑州日产未来快速增长将提升公司业绩弹性, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 重卡市场大幅下滑、原材料价格大幅回升。

图表 1: 东风汽车盈利预测 (单位: 万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	14311	19096	21430	25290
营业成本	12446	16565	18518	21645
营业税金及附加	197	267	300	354
营业费用	920	1050	1179	1391
管理费用	676	764	857	1012
财务费用	-60	-22	-26	-30
资产减值损失	72	150	0	0
投资净收益	269	650	720	750
营业利润	328	971	1322	1669
营业外收入	105	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	421	971	1322	1669
所得税	56	146	198	250
净利润	365	825	1124	1419
少数股东损益	47	45	95	116
归属母公司净利润	318	780	1029	1303
EPS (元)	0.16	0.39	0.51	0.65

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度 5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.