

公司研究

调研简报

首次评级：短期_中性，长期_A

短期盈利下滑，长期值得期待

——东安动力(600178)调研简报

核心观点

公司主要生产微车发动机和变速器，主要客户包括哈飞汽车、昌河汽车，采购量占到销量的 80%。国内大型微车企业长安集团、上汽通用五菱的发动机主要为自配。

公司本部扭亏为盈。受汽车下乡、以旧换新政策退出预期、节能车补贴政策推动影响，2010 年国内微车市场表现强劲，全年微车总销量达到 310 万辆，同比增长 26%，其中微卡同比增长 18.4%，微客同比增长 27.9%。但由于公司主要配套的哈飞、昌河市场份额下滑，2010 年本部发动机（含变速箱）销量为 36.6 万台，同比增长 3.49%，低于行业增速，本部 2010 年实现盈利。

东安三菱业绩呈下降趋势。2010 年联营公司东安三菱的发动机销量为 40 万台，同比下降 15.53%。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、中华等自主品牌车企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。

东安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，且量产进度并非完全取决于公司，由下游需求确定。由于自动变速箱成本比手动变速箱高 1 万元/台，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。

处于转型期，长期价值值得期待。公司股权划转到中国长安以后，目前还没有增加集团整车配套。在长安集团平台上，东安动力将获得更广泛的客户资源，降低作为独立微车发动机企业的生存压力。公司的长期价值取决于长安集团对其定位，未来有望成为长安微车发动机、变速箱的重要供应平台，将受益于集团大发展。

盈利预测与评级。预计 10-12 年公司 EPS 分别为 0.42 元、0.44 元、0.46 元，对应 10-12 年的动态市盈率为 22.0、20.7、19.8 倍。考虑到公司长期将受益于长安集团大发展。给予公司“短期_中性，长期_A”的投资评级。

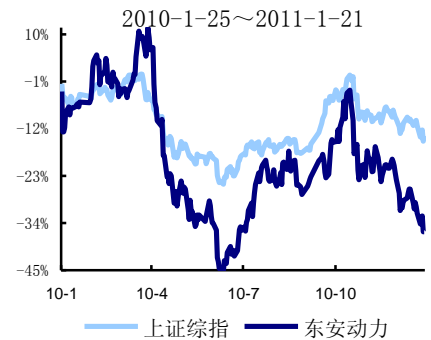
风险提示：

微车行业波动对本部的影响；原材料上升带来的风险；下游客户自配发动机比例上升带来的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2155.20	2262.95	2602.40	3122.88
同比增速(%)	22.85%	5.00%	15.00%	20.00%
净利润(百万)	234.09	220.46	233.93	244.91
同比增速(%)	46.13%	-5.83%	6.11%	4.69%
EPS(元)	0.51	0.42	0.44	0.46
P/E	34.54	22.01	20.74	19.81

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	46208
流通A股(万股)	46208
52周内股价区间(元)	8.8-18.51
总市值(亿元)	48
总资产(亿元)	39
每股净资产(元)	4.64
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：李元

电话：010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940510120014

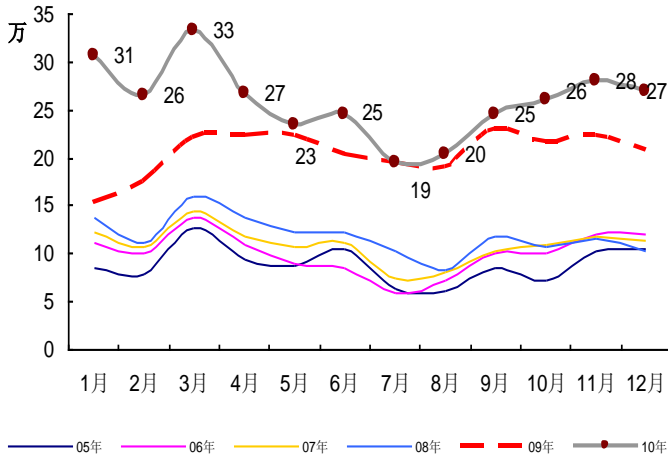
联系人：刘芬

电话：010-84183215

Email: liufen@guodu.com

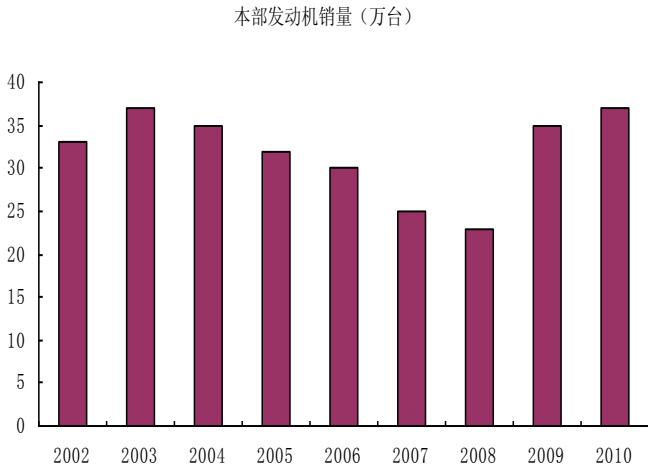
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 微型车 (交叉型乘用车+微卡) 月度销量



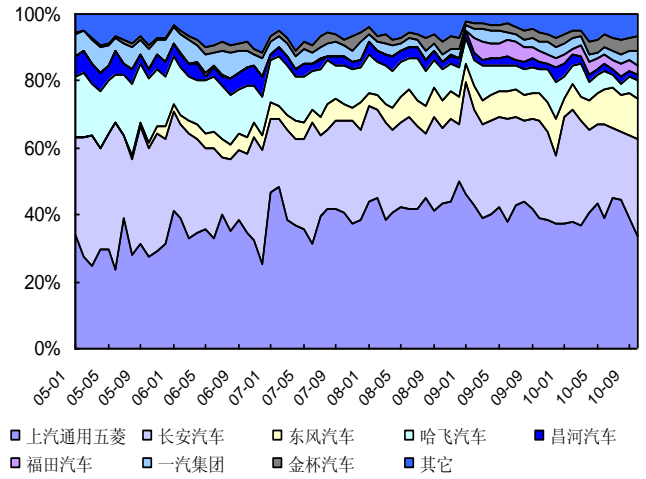
资料来源: CAAM, 国都证券

图 3: 本部发动机 (含变速箱) 销量



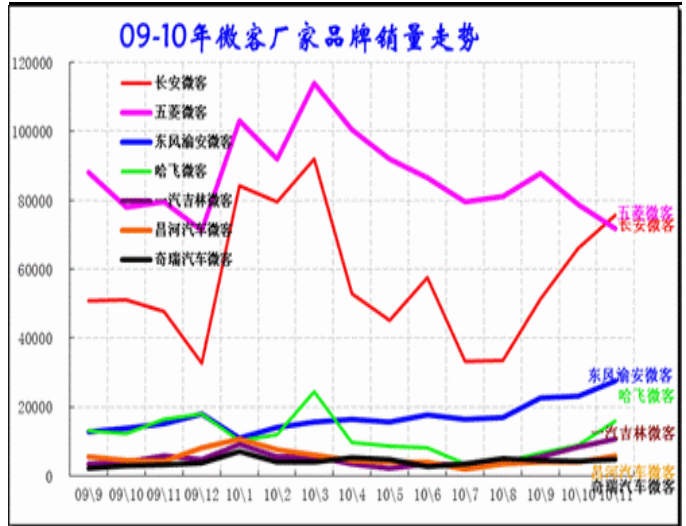
资料来源: CAAM, 国都证券

图 2: 微型车市场份额变化



资料来源: CAAM, 国都证券

图 4: 微客市场主力品牌 08-2010 年走势



资料来源: CAAM, 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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	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	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			