

一汽富维（600742）：投资收益稳定，净利润有保障 增持（维持）

汽车及配件行业 2009年2月24日

天相汽车组 010-66045545 wangmc@txsec.com

事件描述：

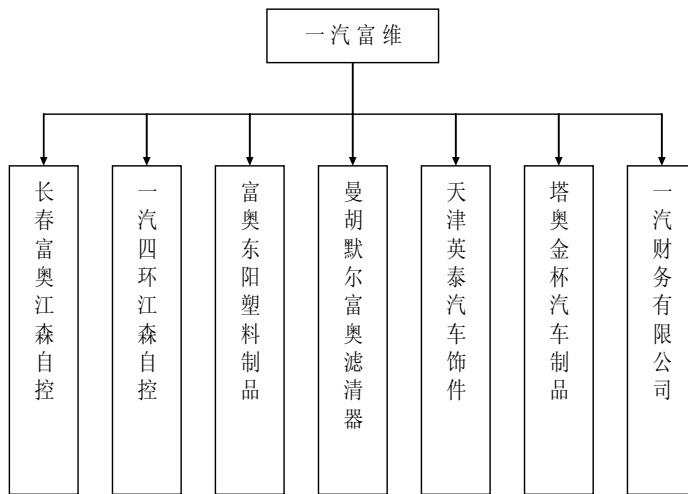
自1月5日开市至2月20日，公司股价由6.22元大幅上升至11.78元，涨幅达到89.39%；同期上证指数上涨24.20%，汽车及配件行业指数上涨55.40%。公司股价走势表现强劲。

评论：

我们认为，公司股价的大幅上涨主要得益于以下几方面因素：

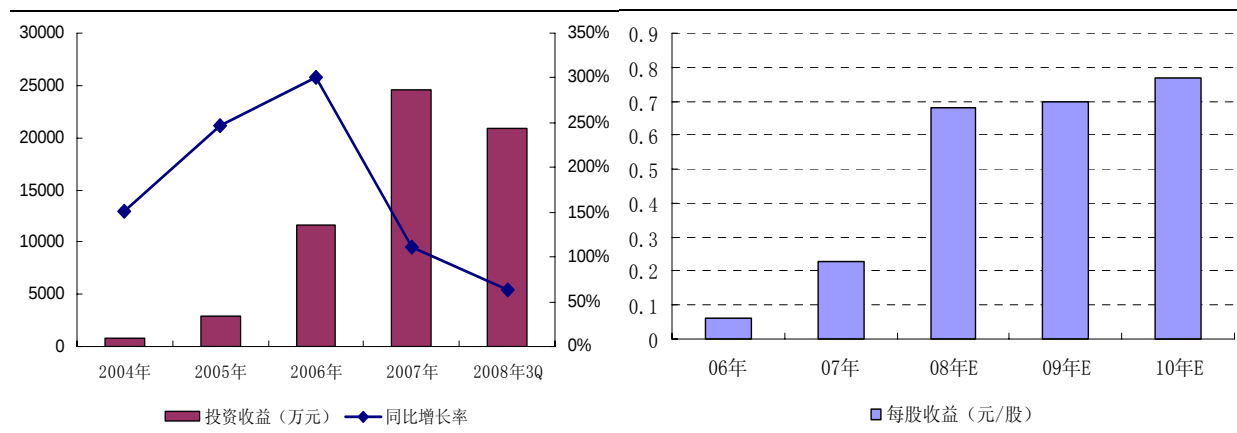
- 1、08年净利润大幅增长。**1月15日，公司发布08年业绩预告，预计2008年全年实现净利润与07年相比增长250%-350%，其中07年的净利润为4797.64万元，每股收益为0.23元。我们预计公司08年全年的净利润为1.44亿元，每股收益为0.68元。在汽车行业增速大幅放缓的情况下，公司利润实现大幅增长显示出较强的盈利能力。
- 2、亏损业务剥离，盈利能力增强。**公司在08年6月份将处于亏损状态的专用车分公司（车厢业务）以零对价的方式租赁给一汽解放经营管理。专用车分公司主要为一汽解放配套，生产制造中重型系列载货汽车车厢总成。但此业务在07年和08年的前两个月分别亏损了8100万元和956万元。通过业务的剥离，公司不但减少了集团内部的关联交易，而且优化了资产结构，提升了业务的盈利能力。
- 3、成本下降和需求上升，业务前景看好。**目前公司的主营产品为钢制车轮，主要为一汽集团旗下的一汽解放、一汽大众和一汽轿车的整车配套。据估算，钢材料成本占产品成本的70%左右。受经济增速下滑的影响，目前钢材价格已经从高位大幅回落了30%以上。我们预计，今年内钢材价格大幅反弹的可能性较小。因此，未来一段时间里，公司的成本压力将得到较大缓解。此外，我们预计，在国家相关经济振兴规划的拉动下，国内商用车行业有望在今年下半年逐渐回暖。这样，市场对钢制车轮的需求也将逐渐增加。
- 4、投资收益稳定，净利润有保障。**公司通过投资参股了长春富奥-江森自控汽车饰件系统有限公司和天津英泰汽车饰件有限公司等7家公司，其中对富奥-江森自控和天津英泰汽车饰件的控股比例分别为50%和25%。这些参股公司主要生产汽车零配件，向一汽集团下面的整车厂配套，具有一定的盈利能力。参股令公司获得了丰厚的投资收益，其中08年前三季度的投资收益达到2.09亿元，几乎相等于主营业务收入。巨额的投资收益给公司的净利润提供了保障，有利于每股收益的稳定增长。

图 1：公司的参股公司一览



资料来源：公司公告、天相投顾整理

图 2：公司的投资收益和每股收益情况



资料来源：公司公告、天相投顾整理

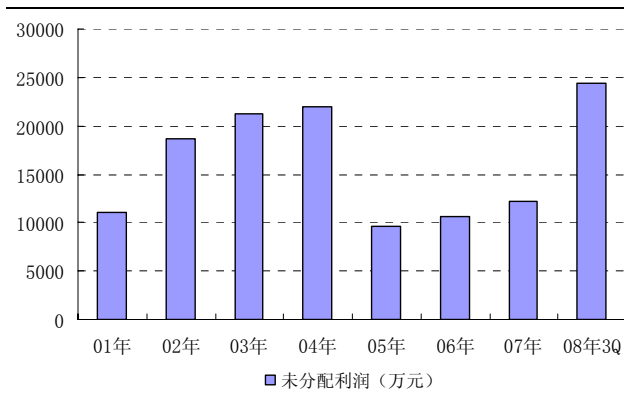
5、未分配利润上升，存在分红/配股预期。公司 08 年前三季度的未分配利润达到 2.44 亿元，为历史新高。从公司的历史分红/送股情况来看，公司在 04-07 年都没有进行分红或送股，这其中的一个重要原因是公司在 05 年亏损了 1.21 亿元，未分配利润因而大幅下滑。我们认为，在中短期内，公司出现亏损的可能性已经很小，因此，公司有可能进行分红或送股。

表 1：公司历史分红/送股情况

年度	类型	分配方案	流通分配[万元]	分配总额[万元]
2003	分红	1:0.050	515.97	1057.62
2002	分红	1:0.080	825.55	1692.19
2001	分红	1:0.250	2579.85	5288.09
2000	分红	1:0.150	1547.91	3172.85
2000	配股	1:0.200	—	—
1999	分红	1:0.250	2149.88	4579.88
1999	送股	1:0.500	—	—
1998	配股	1:0.300	—	—
1997	分红	1:0.250	697.5	2722.5
1996	分红	1:0.250	697.5	2722.5
1995	送股	1:0.800	—	—

资料来源：公司公告、天相投顾整理

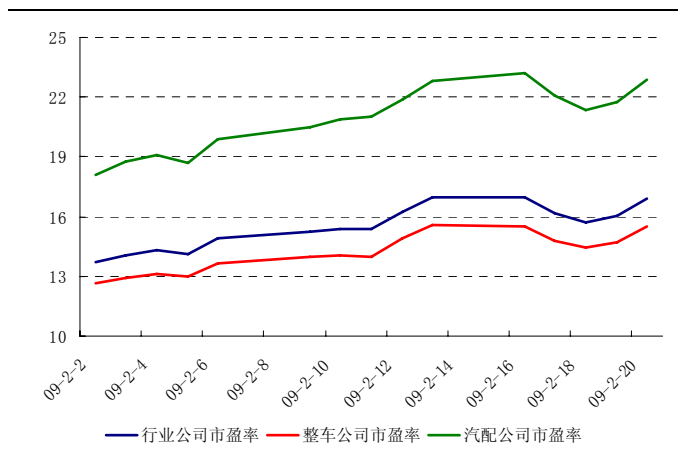
图 3：公司未分配利润情况



资料来源：公司公告、天相投顾整理

6、股价被低估，仍存上涨空间。目前汽车零部件上市公司的平均市盈率为 22.86 倍。按照 08 年每股收益为 0.68 元的预测，公司目前的市盈率为 17.32 倍。考虑到公司具有一定的成长性，我们给予公司 24 倍的市盈率，对应的股价为 16 元左右。从这个角度来看，现阶段公司股价仍存在一定的上涨空间。

图 4：汽车行业上市公司市盈率情况



资料来源：天相投资分析系统

7、盈利预测。盈利预测前提和假设：（1）亏损车厢业务的剥离和原材料钢铁价格的回落将有效提升公司的毛利率；（2）受国家一系列振兴经济规划的提振作用，商用车在今年下半年逐渐回暖，公司钢制车轮的市场需求也有所增加；（3）企业所得税为25%。

图 5：盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	325,769	332,397	363,975	418,571	502,285
增长率	—	2.03%	9.50%	15.00%	20.00%
营业成本	314,316	330,240	358,515	409,363	492,240
营业税金及附加	254	359	364	419	502
销售费用	5,042	4,297	4,040	4,855	6,027
管理费用	15,874	11,971	9,827	11,720	15,069
财务费用	1,785	1,874	1,856	2,302	2,361
期间费用合计	22,702	18,141	15,724	18,878	23,457
期间费用率	6.97%	5.46%	4.32%	4.51%	4.67%
减：资产减值损失	0	3,512	473	209	0
加：投资收益	11,636	24,610	25,478	25,114	30,137
营业利润	1,804	4,755	14,377	14,817	16,224
增长率	—	163.64%	202.33%	3.06%	9.49%
营业利润率	0.55%	1.43%	3.95%	3.54%	3.23%
加：营业外收入	38	149	364	335	452
减：营业外支出	214	39	255	167	151
利润总额	1,627	4,865	14,486	14,985	16,525
利润率	0.50%	1.46%	3.98%	3.58%	3.29%
所得税	298	68	125	195	165
实际税负比率	18.34%	1.39%	0.86%	1.30%	1.00%
净利润	1,329	4,798	14,362	14,790	16,360
净利润率	0.41%	1.44%	3.95%	3.53%	3.26%
少数股东损益	4	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,325	4,798	14,362	14,790	16,360
增长率	—	262.14%	199.35%	2.98%	10.61%
总股本（万股）	21152.3	21152.3	21152.3	21152.3	21152.3
每股收益（元）	0.06	0.23	0.68	0.70	0.77

数据来源：公司年报、天相投资顾问有限公司

8、风险提示。公司产品主要出售给一汽集团旗下的一汽解放、一汽大众和一汽轿车等整车厂，且产品原材料和模具等生产资料也由一汽集团旗下的公司提供。因此，公司存在较高的关联交易风险。提醒投资者注意的其他风险包括下游汽车行业增速下滑超预期风险和原材料价格波动风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室

电话：010-66045566

传真：010-66573918

邮编：100140

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层

电话：010-66045566; 66045577

传真：010-66045500

邮编：100140

北京德胜园 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层

电话：010-66045566

传真：010-66045700

邮编：100088

上海天相 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座

电话：021-58824282

传真：021-58824283

邮编：200120

深圳天相 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室

电话：0755-83234800

传真：0755-82709089

邮编：518041

山东天相 地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C

电话：0531-82602582

传真：0531-82602622

邮编：250002