

云内动力 000903.SZ

多重因素推动盈利快速增长



公司评级	暂无评级
目标价格	
报告日期	2009 年 3 月 12 日 星期四

秦绪文	汽车行业高级分析师 63325888×6097 qinxuwen@orientsec.com.cn
周凤武	机械行业资深分析师 63325888×6100 zhoufw@orientsec.com.cn

3 月 12 日，我们调研了云内动力（000903），就公司生产经营情况和公司的管理层进行了交流。

我们的观点

1、多重因素推动传统柴油机销量在 09 年快速增长

目前公司的主营业务是多缸小缸径柴油机，产品为多家轻卡、低速货车（即农用车）和小型工程车配套。汽车产业振兴规划、N1 类轻卡产品排放标准升级、国家大规模基建投资、农民工返乡就业等多方面因素都将推动 09 年的低端轻卡、低速货车和小型工程车旺销，由此拉动公司 09 年的传统柴油机销量快速增长。

2、产品销售毛利率或将维持 08 年的水平

09 年，由于焦炭、废钢、生铁等原材料价格的大幅度下降，公司的产品成本有望相应下降，但同时也面临着下游整车厂商要求降价的巨大压力，预计 09 年公司产品综合毛利率基本维持 08 年的水平。

3、08 年期间费用小幅度上升

08 年，成都云内搬迁，由于工作地点的变化，导致部分员工解除劳动合同，公司支付经济赔偿金 3578 万，加上技术开发费用的增加，08 年管理费用同比增加 79.59%，09 年技术开发费用依然会稳定增长，但是经济赔偿金预计会大幅度收窄，所以 09 年总体的管理费用将小幅度下降；由于 09 年公司新成立营销公司，对公司的产品销售政策做出调整，推广轿车柴油机，预计 09 年的销售费用将大幅度增加；公司 07 年增发募集的资金将陆续投入轿车柴油机项目的产能建设，加上利率的下降，预计 09 年公司的利息收入将显著下降。经过我们的初步测算，09 年公司的期间费用仍将继续增长，但是增长的幅度不大。

4、轿车柴油机项目对公司 09 年的盈利水平影响不大。

目前，国家对乘用车使用柴油机采取的是既不鼓励，也不禁止的政策。所以，公司的乘用车柴油机项目成功与否，完全取决于公司的产品质量和性能，以及终端消费者对柴油乘用车的接受程度。我们认为，公司的乘用车柴油机最先可能在营运性质的乘用车上搭载，由于良好的燃油经济性，营运性质的柴油乘用车销量将迅速增长。由于国内以前没有轿车柴油机制造商，柴油油品极差，制约了柴油乘用车的发展。

目前公司的乘用车柴油机完成整车标定的车型有江淮汽车的瑞鹰 SUV、东风柳汽的风行 MPV、东南汽车的得利卡、富利卡 MPV，正在标定的车型有华晨汽车的骏捷、尊驰轿车、阁瑞斯 MPV、海马汽车的海马 3 轿车、福田汽车的迷迪跨界车、一汽集团自由风 MPV 等车型，09 年年初，上海汽车的荣威 550 已经开始了发动机的三维搭载程序。

09 年，乘用车柴油机将在本部的三车间生产，没有新增产能进入折旧，预计 09 年的乘用车柴油机的销量大约在 10000 辆左右，没有达到一定的规模，上游零部件的采购成本较高，毛利水平低，考虑到 09 年在推广乘用车柴油机方面的销售费用，预计 09 年乘用车柴油机业务不会对公司的整体盈利水平产生重大影响。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

5、新成立的营销公司将对公司的产品销售产生显著影响

09 年以前，公司在产品销售环节的政策相对比较保守，这在一定程度上制约了公司产品市场份额的扩张。我们预计营销公司成立之后，将对公司的产品销售产生积极的影响。

6、投资收益或给公司的盈利增长带来意外惊喜

公司持股 21.19%的深圳高特佳投资集团，该公司的一些直投项目，已经有 3~4 家向证监会报送 IPO 的申请材料。创业板的推出，或将对该公司的盈利增长产生较大影响，从而为云内动力贡献可观的投资收益。

7、投资评级

我们将在近期推出公司的深度研究报告，并给出投资评级，敬请关注。

分析师承诺

秦绪文：汽车行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn