



2009 年 3 月 16 日

汽车及零部件

新闻速评

审慎推荐

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

东安动力(60018.SH)

中航汽车公司成立有利于公司中长期发展

事件:

据《中国证券报》报道, 3 月 13 日中国航空汽车工业有限公司揭牌, 未来哈飞汽车、昌河汽车, 以及东安动力等中航工业集团旗下的汽车类资产将陆续装入中航汽车公司中, 最终目的是要实现中航汽车公司的整体上市。

评论:

1) **中航汽车公司彰显中航公司做大汽车产业的决心。**中航集团成立时明确将汽车作为其主业之一, 汽车公司的成立, 有利于中航集团对其旗下汽车资产进行整合, 实现规模优势, 做大做强汽车产业。

2) **挂牌后, 汽车公司将逐步集中相关资产的管理权限和股权。**汽车公司挂牌后, 我们预计其将逐渐落实对旗下相关企业的管理权, 同时, 中航科工持有的哈飞和东安动力的股权以及集团持有的东安三菱的股权最后都可能会划转到汽车公司旗下。

3) **中航汽车公司成立有利于东安动力的中长期发展。**短期来看, 中航集团旗下汽车业务仍处于整合期, 哈飞和昌河汽车盈利能力有待改善, 中航汽车业务的全面整合存在一定难度。但从中长期来看, 中航集团制定了关于汽车产业较为长远的发展目标, 集团也有能力去支持汽车产业的发展, 整合旗下汽车资产是必然方向。东安动力作为集团汽车公司的动力总成供应商以及唯一的上市公司, 中长期来看将受益于集团汽车业务的整合和发展。

建议:

中航汽车公司成立及“汽车下乡”细则出台短期内对股价构成正面刺激, 建议投资者关注相关交易性机会。汽车公司成立有利于公司长期发展, 同时“汽车下乡”细则中明确对农民采购微客补贴 10%, 公司下游哈飞和昌河受益较大, 两个利好集中出台将对公司股价构成一定的正面刺激。

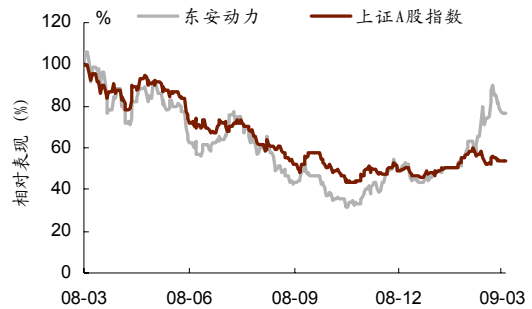
中航汽车公司发展目标

	2008A	2011E	2013E	2017E
整车销量(万辆)	33.5	40	70	130
发动机销量(万辆)	61.1	80	100	150
销售收入(亿)		260	500	1000
整车市场占有率		3.5%	5.5%	8.0%

资料来源：公司资料，中金公司整理

主要财务、股票信息

(人民币百万元)	2006A	2007A	1-3Q08	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	2,176	1,853	1,334	1,820	2,057	2,157
(+/-)	-3%	-15%	-4%	-2%	13%	5%
主营业务利润	186	163	58	100	156	164
(+/-)	-27%	-12%	-54%	-39%	57%	5%
净利润	36	151	64	86	181	225
(+/-)	-58%	321%	-16%	-43%	110%	24%
每股盈利(元)	0.08	0.33	0.14	0.19	0.39	0.49
(+/-)	-58%	321%	-16%	-43%	110%	24%
市盈率	97.3	23.1	40.9	40.4	19.2	15.5
市净率	2.2	2.0	1.9	1.89	1.7	1.5
EV/EBITDA	33.7	32.1	n.a.	68.0	37.4	34.2
净资产收益率	2.2%	8.5%	4.7%	4.7%	8.9%	9.9%
ROCE	2.2%	8.8%	4.5%	4.7%	9.2%	10.4%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	(0.3)	(1.2)	(0.2)	(0.1)	0.5	0.6
股价/经营现金	(22.1)	(6.3)	(23.2)	(75.6)	15.6	13.7



当前股价	人民币7.54
股票代码	600178.CH
日成交量(百万股)	5.91
52周最高价/最低价	人民币11.46/3
发行股数(百万股)	462
其中：流通股(百万股)	233
总市值(百万元)	3484
主要股东(持股比例)	中国航空科技工业股份有限公司(58.77%)

资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

可比公司估值

公司名称	类别	股价 2009-3-13	市值 百万美元	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR 07-10
				06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
中国A股上市公司																							
潍柴动力	CV	27.46	2,912	34.6	11.3	12.8	19.1	16.4	7.7	3.6	2.7	2.3	2.0	22.0	6.1	6.6	8.9	7.9	205%	-11%	-33%	16%	-12%
中国重汽	CV	19.51	1,197	36.5	10.7	19.4	35.6	30.3	6.2	4.1	3.4	3.1	2.8	11.2	5.6	7.7	12.0	10.9	242%	-45%	-46%	17%	-29%
宇通客车	CV	10.84	824	25.5	14.9	11.9	16.0	15.6	4.5	2.1	2.7	2.4	2.2	14.0	7.9	12.0	11.1	10.4	71%	25%	-26%	3%	-1%
福田汽车	CV	8.48	1,136	n.a.	20.1	28.0	42.8	31.9	5.2	4.1	2.4	2.3	2.2	35.8	11.1	13.2	13.2	10.3	n.m.	-28%	-35%	34%	-14%
金龙汽车	CV	6.93	449	20.0	11.2	20.1	19.5	18.3	3.2	2.5	2.3	2.2	2.0	6.1	4.9	11.5	7.5	6.8	78%	-44%	3%	6%	-15%
江铃汽车	CV	11.16	1,409	16.0	12.7	11.8	16.0	14.6	3.2	2.7	2.3	2.2	2.0	10.1	9.5	6.5	6.7	6.4	26%	7%	-26%	10%	-5%
东风汽车	CV	3.88	1,135	16.0	15.9	15.9	14.3	12.6	1.6	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	14.0	7.9	12.0	11.1	10.4	1%	0%	12%	14%	8%
江淮汽车	CV/PV	4.06	765	12.7	15.9	91.6	34.0	26.6	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2	7.1	6.9	9.4	6.8	5.8	-20%	-83%	170%	28%	-16%
长安汽车	PV	6.22	2,123	27.9	21.8	311.0	64.9	45.7	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	12.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28%	-93%	379%	42%	-22%
一汽轿车	PV	10.55	2,511	49.4	31.1	15.1	18.5	16.3	3.2	3.0	2.6	2.4	2.2	22.4	11.6	10.2	12.5	11.9	59%	106%	-18%	14%	24%
一汽夏利	PV	4.59	1,071	22.2	29.7	70.6	61.2	49.1	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	44.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-25%	-58%	15%	25%	-15%
上海汽车	PV	8.86	8,488	40.7	12.5	52.1	32.7	28.2	1.8	1.6	1.5	1.4	1.4	22.9	14.6	29.3	24.6	18.2	71%	-76%	60%	16%	-24%
东安动力	Parts	7.54	510	97.3	23.1	40.4	19.2	15.5	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5	36.5	31.9	64.3	36.3	34.4	71%	-43%	110%	24%	14%
中鼎股份	Parts	9.81	509	n.a.	31.5	21.6	15.1	13.8	n.a.	6.8	5.8	4.6	3.4	n.a.	27.8	18.4	11.0	9.8	n.m.	46%	43%	9%	32%
巴士股份	Parts	6.25	1,346	27.6	14.0	15.1	13.4	12.1	2.9	1.5	1.5	1.3	1.2	82.7	49.3	19.6	16.6	15.1	97%	-8%	13%	10%	5%
云内动力	Parts	7.53	416	14.1	21.0	27.3	17.6	14.1	1.2	1.2	1.1	n.a.	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-33%	-23%	55%	25%	14%
宗申动力	Parts	10.77	727	19.4	22.0	18.4	15.4	12.7	5.2	4.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-12%	19%	20%	20%	20%
威孚高科	Parts	7.82	649	50.3	19.3	19.6	24.7	24.6	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6	14.5	13.6	17.4	22.7	22.3	161%	-2%	-21%	1%	-8%
风神股份	Parts	8.61	472	126.2	20.7	n.a.	21.8	16.2	2.7	2.4	3.9	2.0	1.8	32.4	10.5	14.1	8.7	8.0	511%	n.m.	n.m.	34%	8%
黔轮胎	Parts	5.71	212	25.4	16.6	35.7	19.4	16.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	6.9	6.3	8.8	9.0	9.2	53%	-53%	84%	20%	1%
青岛双星	Parts	3.85	296	52.5	19.7	n.a.	21.0	22.1	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	16.4	10.3	22.3	9.7	10.0	166%	n.m.	n.m.	-5%	-4%
平均				27.8	19.5	20.9	19.5	16.3	2.7	2.1	2.2	2.0	1.9	16.4	10.4	12.6	11.1	10.4	65%	-26%	14%	17%	-4%
平均-商用车				18.0	12.7	15.9	19.1	16.4	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0	11.2	7.9	9.4	8.9	7.9	48%	-11%	-26%	14%	-12%
平均-乘用车				34.3	25.7	61.4	46.9	37.0	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8	22.7	13.1	19.8	18.6	15.1	44%	-67%	37%	20%	-19%
平均-零部件				29.4	20.7	21.6	19.4	16.2	2.4	1.8	1.7	1.7	1.5	22.5	11.6	18.4	11.0	10.0	75%	-8%	43%	20%	5%

资料来源：Wind，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。