

公司动态跟踪
汽车行业
一汽富维 (600742)
谨慎推荐

(维持评级)

2009年3月20日

汽车行业资深分析师: 李君

电话: 021-68866235

E-mail: lijun2@guosen.com.cn

汽车行业助理分析师: 左涛

电话: 021-68866253

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

年报业绩点评
子公司盈利大增, 本部减亏
● 业绩符合预期

2008年, 公司实现净利1.9亿元, 同比增长295%, 对应EPS 0.90元, 基本符合预期(原预计0.92元)。其中, 4Q单季实现EPS 0.32元, 占全年净利的36%。公司宣布现金分红, 每10股派现金1.5元。

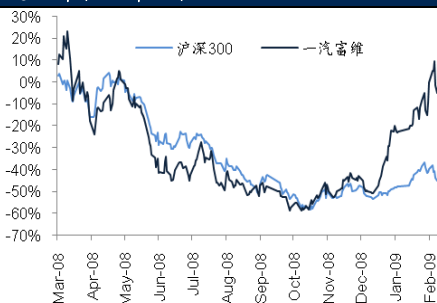
● 子公司盈利大幅增长, 本部减亏

- **子公司贡献权益净利大幅增长:** 主要盈利实体——富奥江森自控、天津英泰2008年分别贡献权益净利1.32、1.62亿元, 同比增长30%、29%, 对应EPS 0.62、0.77元。两者合计贡献全部权益法投资收益的96%。
- **一汽财务大量分红:** 一汽财务按成本法核算, 1H08分红4589万元, 贡献EPS 0.22元。这一分红额是近年来的高点。另外, 一汽财务2008年实现净利4.4亿元, 同比增长26%, 也创下近年来的新高。
- **2H08, 本部车厢业务大幅减亏:** 公司以零对价租赁的方式处置了本部专用车业务, 2H08起, 这一亏损多年的包袱终于卸下。我们预计, 此举至少减少当年本部亏损4000万元。但2008年全年, 公司本部仍亏损达1.7亿元。
- **子公司盈利集中体现在四季度:** 与子公司的财务处理方式有关, 历年来看, 子公司四季度的盈利都占全年盈利的50%左右。
- **本部费用四季度大幅上升:** 由于管理费用集中在四季度体现, 每年四季度公司本部亏损都会加大。

● 上调2009年、2010年EPS预测, 维持“谨慎推荐”评级

将公司2009、2010年EPS预测从0.50、0.70元上调至0.73元(18x)、0.89元(15x), 上调幅度分别为46%、27%。主要基于:

- **本部有望继续减亏:** 车厢业务(专用车公司)2009年将不再贡献亏损, 较2008年进一步减亏;
- **对子公司盈利能力的预期有所改善:** 预计富奥江森自控、天津英泰2009年将分别贡献权益净利1.19亿元、1.46亿元, 同比增长-10%、-10%, 2010年则大致恢复到08年的水平。原因在于, “汽车产业振兴规划”下, 多项政策刺激推出, 我们预计零部件子公司的下游整车厂需求将显著改善。

近1年收益率比较


资料来源: 国信证券经济研究所

市场与公司重要数据

(3月19日)

上证综合指数	2265
换手率(3个月)(%)	304.61
52周价格波动(元)	14.52 - 4.88
总股本(百万股)	212
流通股(百万股)	169
息率(%)	0

资料来源: 国信证券经济研究所

相关报告:

《一汽四环: 本部、子公司两极分化》

--2008年8月22日

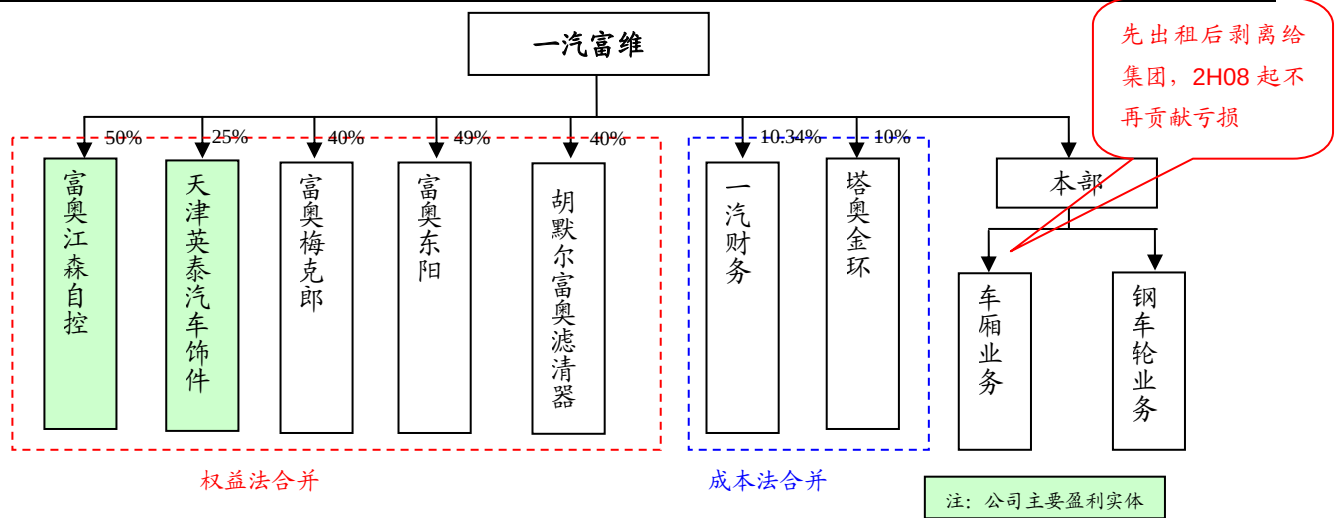
《一汽四环: 剥离资产, 轻装上阵》

--2008年6月25日

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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 1：一汽富维资产结构



资料来源：公司资料，

注：车厢业务经营实体为“专用车分公司”

表 1：公司本部分季度经营情况（1Q07 - 4Q08）

万元

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
营业收入	67275	93941	85062	86119	87036	129988	73681	56852
营业成本	66696	92594	84314	86636	86245	129827	70951	54877
毛利润	579	1347	748	-517	791	161	2730	1975
管理费用	1873	2644	2395	5059	2423	2496	2696	7482
销售费用	849	929	1024	1495	1009	962	881	909
财务费用	491	521	446	416	533	525	399	340
费用合计	3213	4094	3865	6970	3965	3983	3976	8731
营业利润+税金	-2634	-2747	-3117	-7487	-3174	-3822	-1246	-6756

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所

表 2：公司分季度净利分拆（1Q07 - 4Q08）

万元

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
权益净利分拆								
投资收益：权益法核算	3368	3703	4856	11790	4834	4680	5749	15346
投资收益：成本法核算	0	310	583	0	145	4590	891	0
投资收益合计	3368	4013	5439	11790	4979	9270	6640	15346
非经常性损益	6	81	-77	141	5	275	-170	104
公司本部净利	-2737	-3209	-2727	-11290	-3414	-4029	-1391	-8663
净利润合计	637	885	2635	640.6	1570	5516	5079	6787
总股本	21152	21152	21152	21152	21152	21152	21152	21152
EPS	0.03	0.04	0.12	0.03	0.07	0.34	0.24	0.32

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所

每年四季度是费用确认的高峰，导致本部四季度亏损加大。

子公司利润也在四季度集中确认，占子公司全年贡献净利的50%。

表 3: 权益净利分析 (2006 - 2010E)

万元

	股比	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、投资收益: 权益法核算						
		12801	23717	30609	28486	31384
其中: 富奥江森自控	50%	7566	10162	13180	11862	13048
英泰汽车饰件	25%	7125	12566	16197	14577	16035
富奥梅克朗	40%	-103	964	1200	1140	1197
富奥东阳	49%	-1190	65	148	148	148
胡默尔富奥滤清器	40%	-440	-10	549	659	856
其他		-157	-29	-665	100	100
二、投资收益: 成本法核算						
		2454	893	5626	1000	1500
三、公司本部						
		-13930	-19963	-17497	-14000	-14000
车厢业务 (专用车分公司)			-8100	-4000		
其他 (车轮、冲压件、本部费用)			-11863	-13497		
四、净利润合计						
		1325	4798	18952	15486	18884
总股本		21152	21152	21152	21152	21152
五、EPS						
		0.06	0.23	0.90	0.73	0.89

数据来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有, 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。