

未来毛利率下降空间不大，投资收益值得期待

云内动力（000903）

评级：增持（维持）

股价：11.2 元

跟踪报告

2009 年 8 月 7 日 星期五

投资要点

- **公司中报盈利低于预期。**公司中报实现营业收入 13.44 亿元，同比增长 29.36%，归属上市公司股东净利润 6321 万元，同比下降 17.09%，下滑幅度比一季度有所收窄。实现基本每股收益 0.17 元，略低于我们先前的预期，主要由于公司营业成本高于原先预计。
- **毛利率较低影响公司盈利能力。**中报综合毛利率为 14.31%，仅比一季度提高 0.33 个百分点，仍低于 08 年中报毛利率 2.41 个百分点。毛利率较低是公司中报净利润同比下滑的主要原因。而公司产品价格下调是此次毛利率下降的原因。未来公司传统发动机降价空间不大，而柴轿发动机销售上升将增加公司盈利能力，因此未来公司毛利率进一步下探空间不大。公司上半年管理费用比 08 年同期增长 1.39 个百分点，主要与公司研发投入和土地使用税增加有关。
- **公司继续得到政府支持。**公司报告期内收到政府扶持资金 2000 万元，计入营业外收入。公司从 08 年起年收到的政府补助大幅增加，08 年发生额为 7862 万元，而 07 年只有 40 万补助。由此可以看出国家对公司发展柴油轿车技术的支持，预计未来国家支持还能延续。
- **关注公司未来投资收益潜力。**公司参股深圳市高特佳投资集团有限公司，年报披露持股比例为 21.19%。高特佳 08 年全年未对公司贡献任何投资收益。但高特佳依托国泰君安证券股份有限公司，是以国内知名上市公司为主共同发起设立，专注于直接投资和资产管理的专业投资机构，08 年完成多项投资。目前对高特佳全年盈利情况还无从计算，但其投资能力和未来盈利能力较强，公司也有获得相应投资收益的预期。另外，公司成都地块出售也将获得一定收益。

赵世光，李涛

021-50586660-8637

zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn

汽车行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

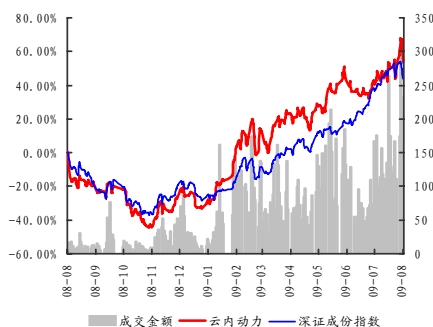
重要数据

总股本(亿股)	3.78
流通股本(亿股)	2.36
总市值(亿元)	42.34
流通市值(亿元)	26.43

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	7.69	2.74
3 个月	18.42	-9.93
6 个月	46.09	-20.86

个股相对深圳成份指数走势图



- **汽柴油价格提升有利公司柴轿业务。**目前原油价格已处于探底回升阶段。未来国内成品油定价机制将更加市场化。从最近油价下调和上调情况看，柴油相对于汽油的价格优势正逐步扩大，这也为公司轿柴发动机的发展提供了较优的基础。我们预计公司 2009 和 2010 年每股收益分别为 0.38 元和 0.43 元。考虑后继政府补助以及土地出让和参股投资收益，公司实际每股收益可能高于预测值，我们仍维持公司“增持”评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份、中鼎股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122