

机械、汽车

报告原因：半年报点评

2009 年 8 月 24 日

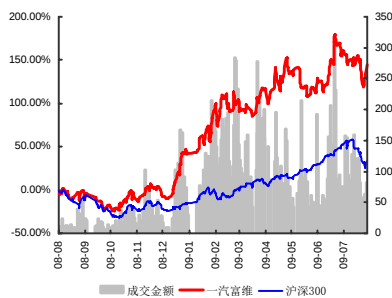
市场数据：2009 年 8 月 21 日

收盘价（元）	15.61
一年内最高/最低（元）	18.1/4.8
市净率	2.36
市盈率	14
流通 A 股市值（百万元）	3302

基础数据：2009 年 8 月 21 日

每股净资产（元）	6.62
资产负债率%	32
总股本/流通 A 股（百万）	211/211
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

一汽富维 (600742)

业绩平稳增长，估值较低使得投资价值明显

买入

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

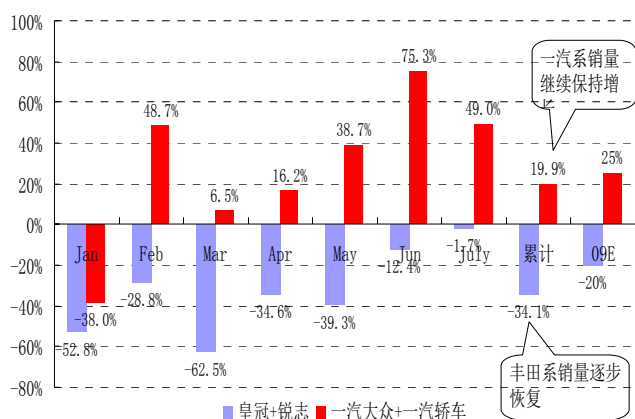
	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2007A	3324	34%	0.65%	47.98	2566%	0.2	69
2008A	3476	5%	1.63%	189.52	295%	0.9	17
2009E	2607	-25%	2.63%	240.40	27%	1.1	14
2010E	2659	2%	3.13%	280.67	17%	1.3	12

投资要点：

- ◆ **本部减亏、投资收益平稳，上半年业绩符合预期。**上半年公司主营业务收入 13.6 亿元，同比下滑 37%，置换专用车业务，以及重卡车轮业务在上半年重卡行业低迷的情况下减收是主要原因。本部亏损 5254 万元，同比下降 29%，本部毛利率从上年同期 0.4%恢复到 1.9%是减亏主要原因。投资收益 1.41 亿元，同比下降 0.5%，保持平稳，依然是公司净利润的主要来源。上半年资产清理为公司带来 1449 万元的非经常性收入，提高 EPS 大约 0.07 元左右。
- ◆ **下半年重卡恢复将带动车轮销量恢复。**公司上半年车轮业务收入 12.3 亿元，同比下降 27%，上半年一汽中重卡在行业低迷情况中销量加剧下滑时主要原因。下半年开始，一汽重卡销量开始大幅度增长（图 1），我们看好一汽重卡在下半年的增长，因此公司车轮业务的收入恢复值得期待。同时公司车轮业务毛利也有一定程度的恢复，从一季度的 0.04%恢复到 0.45%，我们认为公司车轮销量回升、钢材成本继续保持低位的情况下，公司车轮业务毛利有望恢复至 1.5%左右。
- ◆ **天津英泰贡献的投资收益下滑严重，下半年将有一定程度恢复。**公司的投资收益主要来源于为一汽丰田车型配套内饰的天津英泰、为一汽大众、一汽轿车配套内饰的富维江森、以及一汽财务公司。上半年来自天津英泰的投资收益下滑 12%，而其他两个投资收益来源保持平稳。一汽丰田的销量在上半年表现不佳成为天津英泰收益下滑的主要原因。下半年随着一汽丰田销量的逐渐企稳回升（图 2），天津英泰的收入有望恢复。受生产规模提升的影响，上半年，为一汽集团配套保险杠的富奥东阳为公司提供了 1130 万元的投资收益，增长幅度较大，值得关注。

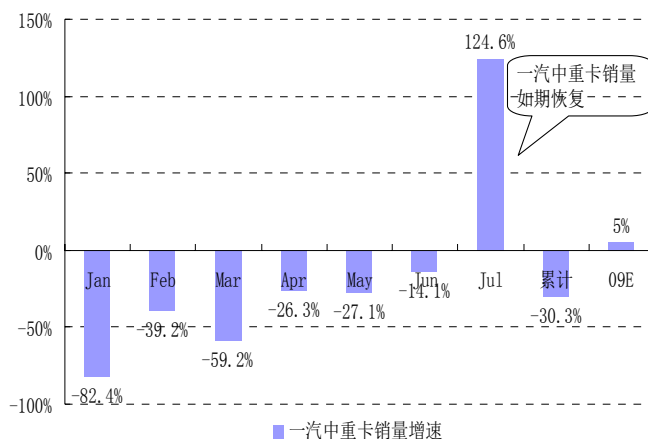
- ◆ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 09 年、10 年主营收入增长-25%、2%，投资收益增长 2%、10%。我们估算的公司 09 年、10 年 EPS 分别为：1.1、1.3 元。在进过 7 月中旬以来的股价下跌后，公司目前 09 年、10 年的动态市盈率仅为 14、12 倍，投资价值显著，我们给予公司“买入”评级
- ◆ **风险因素。**1) 一汽丰田车型销售恢复没有达到预期。2) 原材料上涨带来的盈利下降风险。

图表 1：丰田系及一汽系轿车销量增速走势



资料来源：山西证券研究所

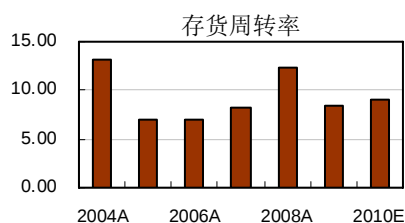
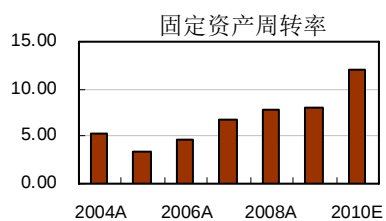
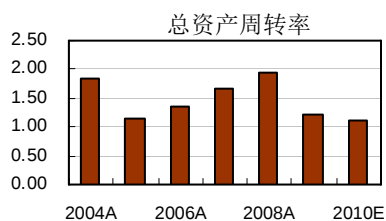
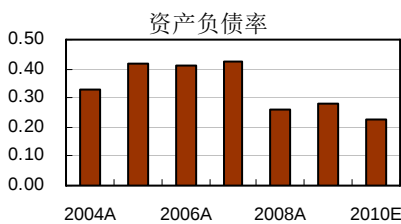
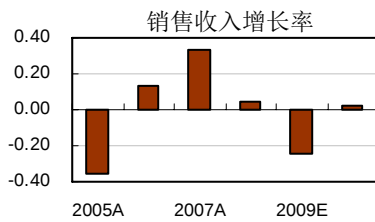
图表 2：一汽中重卡销量增速走势



资料来源：山西证券研究所



图表：财务报表预测



利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2487.96	3323.97	3475.57	2606.68	2658.81
减：营业成本	2431.50	3302.40	3419.00	2538.18	2575.65
营业税金及附加	2.53	3.59	4.30	3.22	3.29
营业费用	43.54	42.97	37.61	41.24	42.06
管理费用	132.92	119.71	150.97	121.05	123.47
财务费用	16.76	18.74	17.97	10.43	11.80
资产减值损失	10.38	35.12	20.28	21.92	21.92
加：投资收益	152.55	246.10	362.35	369.76	400.06
营业利润	2.89	47.55	187.80	240.40	280.67
加：其他非经营损益	-0.44	1.10	2.14	0.00	0.00
利润总额	2.45	48.65	189.94	240.40	280.67
减：所得税	0.65	0.67	0.42	0.00	0.00
净利润	1.80	47.98	189.52	240.40	280.67
减：少数股东损益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1.76	47.98	189.52	240.40	280.67
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	24.85	38.36	-2.25	26.07	26.59
应收和预付款项	202.51	180.68	128.38	192.04	134.69
存货	347.02	403.30	279.19	300.52	287.75
其他流动资产	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	727.92	841.40	944.08	1313.84	1713.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	540.25	505.77	443.40	337.41	230.42
其他非流动资产	8.89	8.38	7.87	3.94	0.00
资产总计	1851.88	1978.08	1800.68	2173.82	2393.34
短期借款	382.00	352.00	230.00	172.81	270.76
应付和预收款项	378.58	487.31	242.39	432.33	251.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	21.54
负债合计	760.58	839.31	472.39	605.13	543.98
股本	211.52	211.52	211.52	211.52	211.52
资本公积	547.74	547.76	547.76	547.76	547.76
留存收益	331.50	379.48	569.00	809.40	1090.07
归属母公司股东权益	1090.76	1138.77	1328.28	1568.69	1849.36
少数股东权益	0.54	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1091.30	1138.77	1328.28	1568.69	1849.36
负债和股东权益合计	1851.88	1978.08	1800.68	2173.82	2393.34
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营性现金净流量	-102.35	-71.47	-116.21	105.93	-97.16
投资性现金净流量	55.33	111.68	250.50	-10.00	-10.00
筹资性现金净流量	83.58	-50.45	-141.02	-67.62	107.68
现金流量净额	36.57	-10.24	-6.73	28.31	0.52



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。