

公司评级：推荐
本部首现盈利 目前估值较低
目标价位：13.6元
——东安动力（600178）中报点评
2009年9月2日
公司研究/中报点评
股价相对市场表现

公司基本数据

收盘价（元）	9.3
总股本（百万股）	462.08
无限售条件流通股（百万股）	462.08
流通股比例%	100
流通市值（亿元）	42.97

财务数据（2Q/09）

股东权益（亿元）	20
每股净资产（元）	4.33
净资产收益率%	4.71
净利润（亿元）	0.94
每股收益（元）	0.20

民生证券研究所
行业研究员 呼振翼

电话：(8610)85253503

Email: huzhenyi@mszq.com

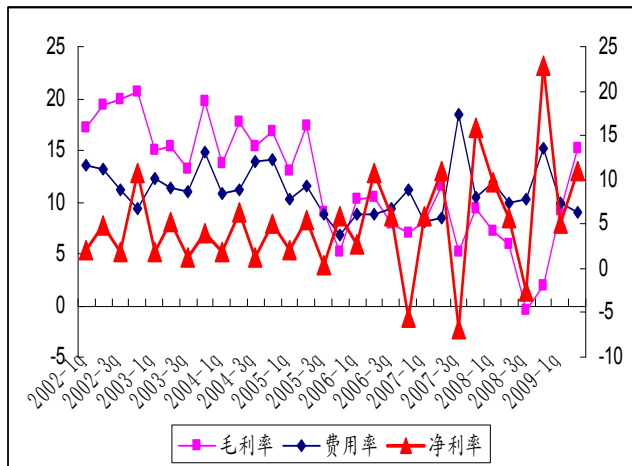
地址：北京市朝阳门外大街16号

中国人寿大厦1901室 100020

投资要点

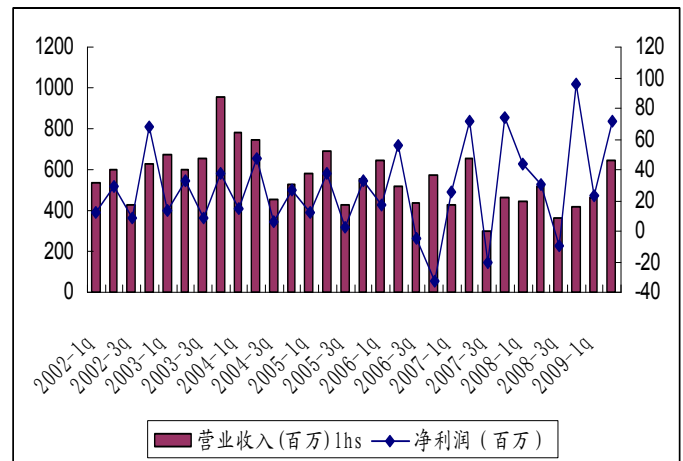
- ◆ **事件：**东安动力公布2009年中报：基本每股收益0.20元，每股净资产4.338元，净资产收益率4.71%，加权平均净资产收益率4.83%，扣除非经常性损益后净利润89990324.88元，营业收入1106044992.86元，归属于母公司所有者净利润94466826.43元。
- ◆ **收入同比环比均增长，净利润同比增长，本部多年来首先盈利。**今年一二季度收入和利润均大幅上升，二季度收入水平在2006年业务重整后最好的季度，二季度收入环比增长40%，同比增长23%，上半年收入同比增长14%，季度利润看，由于每年4季度是投资收益最大的，因此不具备可比性，如果去除投资收益也是二度最好水平，并且是三年来本部首次盈利，上一次是在2006年二季度，毛利率水平也是自2006年后首次可以覆盖费用，国家的小排量政策对于公司本部微型发动机产生了相当正面的影响。
- ◆ **主业好转，销量大幅增长。**公司本部主营微型发动机，主要是465系列，占主营收入的88%，上半年销售16.5万台，同比增长28%；毛利率上半年达到15%，是2006年以来的最好水平，以往的平均水平在10%左右，这是公司本部盈利的主要原因，二季度也是公司多年来首次有所得税，国家小排量车的减税政策是本部盈利的主要替动力，但公司上半年的单个发动机价格出现下降，我们预计下半年会回到7000元左右，以往的水平在7200-7500之间；另外公司的主要利润来源东安三菱（公司36%的权益，主要销售1.4-2.0L排量）销售21万台，同比增长12%，净利润1.74亿，贡献投资收益6200万，我们预计来自东安三菱的投资收益全年在3.06亿。
- ◆ **盈利预测和评级：**我们预计下半年数据会小幅回落，但不会比一季度差，毛利率全年在10%，本部依然盈利，明年本部的增长还须看政策的延续，因此我们维持未来两年小幅增长的假设，预计2009-2011年收入为21.6亿，22.8亿，23.59亿，2009-2011年eps为0.68元，0.72元，0.79元，目前股价仅相当于14倍2009年pe，目前汽车零部件行业上市公司2009年动态pe多在18-25倍之间，再结合中航公司未来整合汽车资产的预期，给与推荐评级，半年目标价20倍2009年pe 13.6元。

图表1 季度盈利指标情况



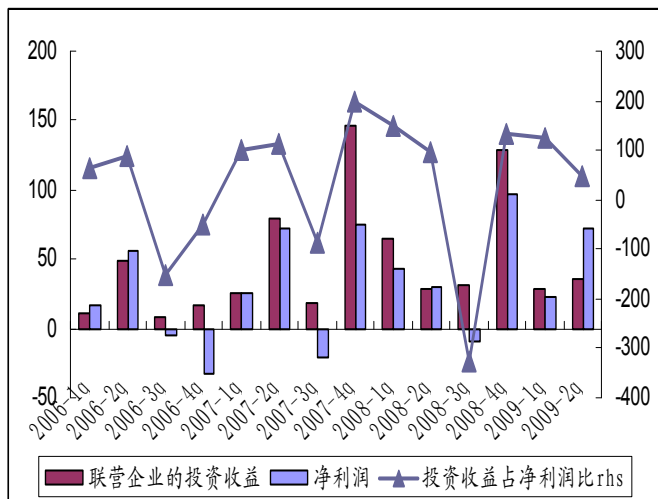
数据来源 wind 民生证券研究所

图表2 季度收入和利润情况



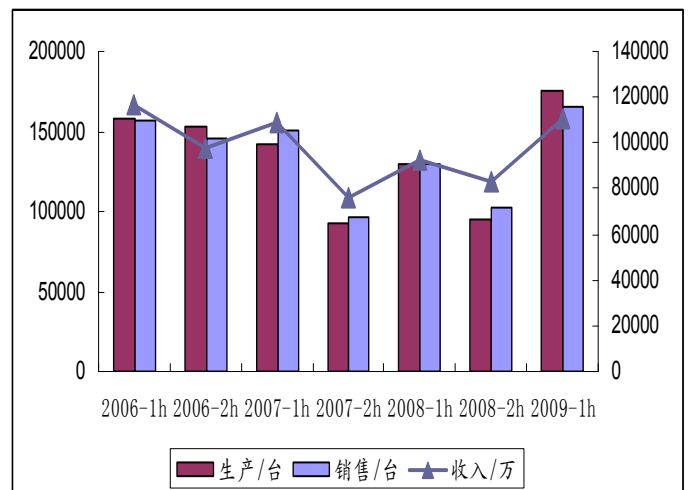
数据来源 wind 民生证券研究所

图表3 来自联营企业投资收益与利润情况



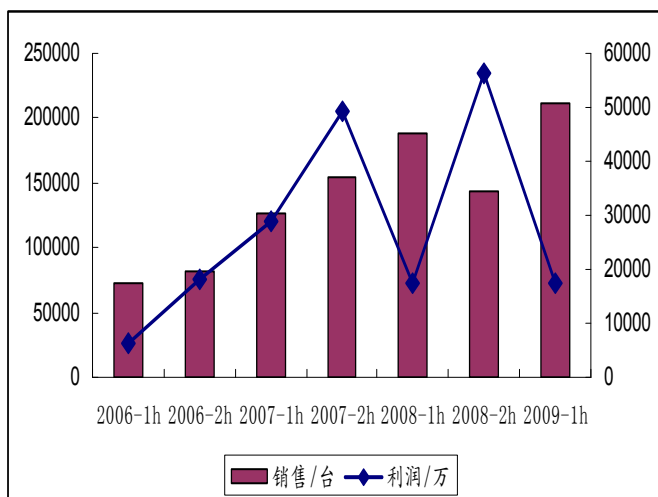
数据来源 wind 民生证券研究所

图表4 东安本部产销量和收入情况



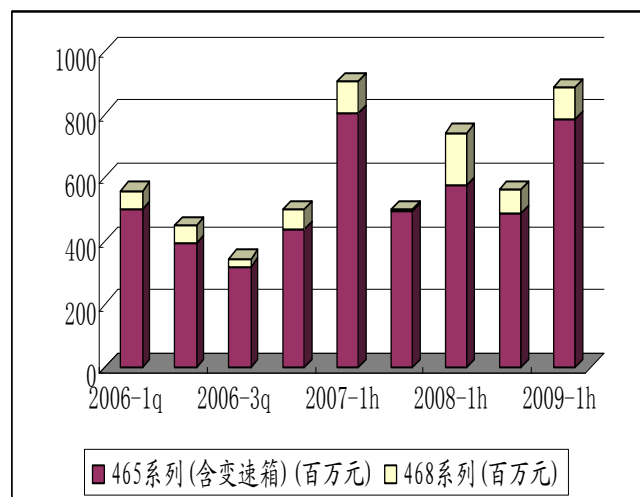
数据来源 wind 民生证券研究所

图表5 东安三菱销量和净利润情况

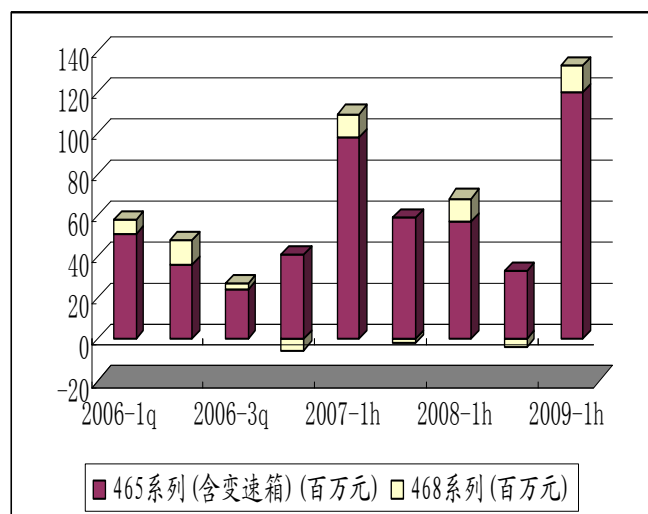


数据来源 wind 民生证券研究所

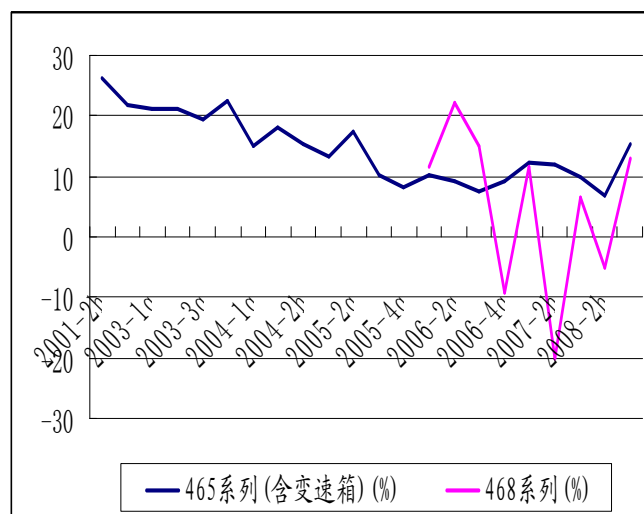
图表6 主营业务收入结构情况



数据来源 wind 民生证券研究所

图表7 主营业务营业利润结构情况


数据来源 wind 民生证券研究所

图表8 主营产品毛利率情况


数据来源 wind 民生证券研究所

图表9 零部件行业估值情况

数据截止 2009-9-3

证券简称	PE/TTM	PE/2009	PE/2010
万向钱潮	30.4	18.5	14.8
青岛双星	-17.8	19.2	19.5
潍柴重机	38.9	32.9	25.6
中鼎股份	31.8	21.4	17.6
巨轮股份	40.6	27.0	24.3
万丰奥威	168.7	38.6	31.9
贵航股份	57.7	21.0	16.9
凌云股份	32.5	24.0	20.5
福耀玻璃	127.6	25.4	17.9
模塑科技	36.8	16.4	51.4
银轮股份	35.0	20.5	17.7
宁波华翔	29.9	18.0	16.2
威孚高科	35.7	20.1	15.9
黔轮胎A	68.0	22.1	20.7

数据来源 wind 民生证券研究所 (数据为市场一致预期)

利润表
资产负债表

项目 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	项目 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,754	2,160	2,183	2,359	货币资金	456	540	546	603
减：营业成本	1,685	1,944	1,965	2,123	应收票据	100	130	131	142
营业税金及附加	5	9	9	9	应收账款	1,120	1,382	1,397	1,510
销售费用	22	28	28	31	预付账款	1	2	2	2
管理费用	144	147	148	160	其他应收款	16	19	20	21
财务费用	40	22	22	24	存货	217	253	255	276
资产减值损失	(17)	0	0	0	其他流动资产	0	0	1	2
加：投资收益	284	306	323	355	流动资产合计	1,910	2,326	2,352	2,556
二、营业利润	159	317	334	367	长期股权投资	784	784	784	784
加：营业外收支净额	2	0	1	2	固定资产	561	505	449	393
三、利润总额	160	317	335	369	在建工程	129	129	129	129
减：所得税费用	0	2	2	2	无形资产	0	0	0	0
四、净利润	160	316	333	367	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	160	316	333	367	非流动资产合计	1,474	1,418	1,362	1,305
五、基本每股收益 (元)	/	0.68	0.72	0.79	资产总计	3,384	3,744	3,713	3,862

主要财务指标

项目 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
EV/EBITDA	/	60.7	57.4	53.9
成长能力:				
营业收入同比	-5.3%	23.1%	1.1%	8.1%
营业利润同比	8.9%	99.9%	5.3%	9.9%
净利润同比	6.3%	97.0%	5.6%	10.2%
营运能力:				
应收账款周转率	1.38	1.73	1.57	1.62
存货周转率	6.81	8.28	7.73	7.99
总资产周转率	0.53	0.61	0.59	0.62
盈利能力与收益质量:				
毛利率	4.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利率	9.1%	14.6%	15.3%	15.6%
总资产净利率 ROA	4.7%	8.4%	9.0%	9.5%
净资产收益率 ROE	8.4%	14.8%	14.1%	14.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.37	1.47	1.80	2.15
资产负债率	43.6%	43.1%	36.3%	32.1%
长期借款/总负债	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	/	0.68	0.72	0.79
每股经营现金流量	/	(0.33)	0.17	0.03
每股净资产	/	4.61	5.12	5.67

短期借款	375	470	187	0
应付票据	361	428	432	467
应付账款	354	408	413	446
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	250	220	220	220
应交税费	6	6	6	6
其他流动负债	47	50	50	50
流动负债合计	1,393	1,582	1,308	1,189
长期借款	60	0	0	0
其他非流动负债	21	31	41	51
非流动负债合计	81	31	41	51
负债合计	1,474	1,613	1,350	1,241
股本	462	462	462	462
资本公积	856	856	856	856
留存收益	591	812	1,045	1,302
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,910	2,131	2,364	2,621
负债和股东权益合计	3,384	3,744	3,713	3,862

现金流量表

项目 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流量	55	(151)	77	13
投资活动现金流量	(26)	306	323	355
筹资活动现金流量	273	(72)	(394)	(311)
现金及等价物净增加	301	84	6	57

资料来源：公司公告、民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在于-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。