

一汽富维

600742

增持/ 维持评级

集团内地位正悄然提升

——12月26日调研简报

股 价	2010/01/05
RMB26.88	

基础数据

总股本（百万股）	212
流通 A 股（百万股）	212
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	5686

财务数据

市净率 (X)	3.85
TRACING P/E (X)*	22.98
EPS (元)	0.85
股息率 (%)	0.56

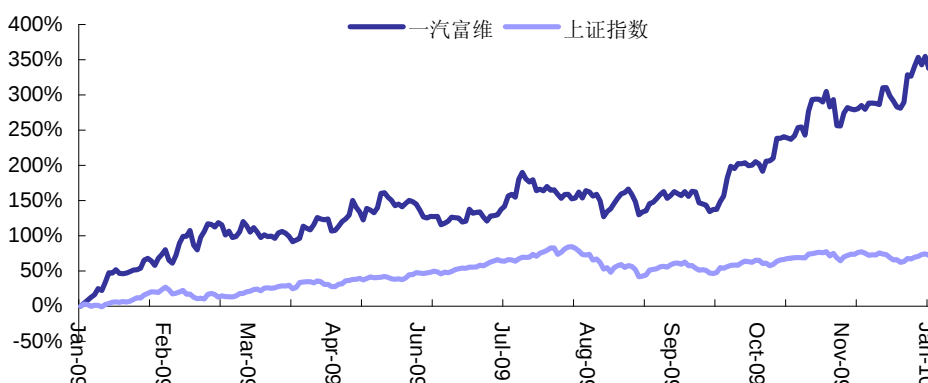
*最近四季盈利计算。

相关研究

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E
营业收入(百万元)	3475.6	2364.7	3364.3	3784.8
(+/-%)	4.6	-18.7	-3.2	12.5
归属母公司净利润(百万元)	189.5	179.6	281.9	340.9
(+/-%)	295.0	47.6	48.4	20.9
EPS(元)	0.90	0.85	1.33	1.61
P/E(倍)	30.0	31.7	20.2	16.7

- 目前一汽集团思路开始转变，意识到没有一个强大的零部件平台无法支撑起一汽集团庞大的整车发展规划。因此，在做大做强零部件的思路下，一汽富维作为一汽集团内零部件企业的上市平台，其在集团的地位已有提升。
- 将一汽富维打造成为一汽集团的内外饰平台是当前较为明确的目标。公司力图将产品线从现有业务，延伸至座椅、车灯、格栅、标志、模具等，从而构建一个完整的内外饰产业链。
- 收购一汽集团相关配套企业股权及设立新的合资公司的外延式增长将会是公司的主要扩张方式。凭借一汽在供应商选择上的优势，以及双赢的合作性质，我们预期收购配套企业股权将较为顺利。
- 以现有信息判断，一汽系内另一零部件企业一汽富奥谋求单独上市可能性较大，一旦成行为了避免同业竞争，一汽富维未来业务发展方向将仅限于汽车内外饰行业。但如果富奥单独上市未能获批，则很有可能实施注入，从而使一汽富维进一步发展成为一汽集团非核心零部件的平台。
- 本部减亏幅度超出之前预期，上调公司 09 年 EPS 至 1.33 元，10 年为 1.61 元，对应 PE 分别为 20.2 倍和 16.7 倍。但若考虑 2010 年可能性较高的外延式增长，则 EPS 有望至 1.9~2.0 元，对应 PE 仅为 14 倍，其估值实质上较低，同时我们认为公司未来数年的外延式增长持续性值得期待，因此维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



分 析 师
 姚宏光
 (0755) 8249 2723
 Yaohg@lhq.com

黄未樵
 (0755) 8236 6964
 huangwq@lhq.com

一汽集团思路转变，做大做强零部件

集团思路悄然转变

自 2007 年开始，一汽集团为建立现代企业制度、减轻包袱，逐步剥离了一汽富奥在内的大量零部件企业。但目前一汽集团思路开始转变，意识到没有一个强大的零部件平台无法支撑起一汽集团庞大的整车发展规划。因此，在做大做强零部件的思路下，一汽富维作为一汽集团内零部件企业的上市平台，其在集团的地位已有提升。

目前一汽富维旗下资产主要生产内外饰产品，因此将其打造成为一汽集团的内外饰平台是当前较为明确的目标。公司力图将产品线从现有业务，延伸至座椅、车灯、格栅、标志、模具等，从而构建一个完整的内外饰产业链。

收购一汽集团相关配套企业股权及设立新的合资公司的外延式增长将会是公司的主要扩张方式。特别是原有配套企业通过与一汽富维在股权上的深层次合作，从外部配套企业转变为内部配套企业，可提升其在一汽系内的配套份额和长期配套稳定性，因此我们认为这种合作将是双赢的选择。凭借一汽在供应商选择上的优势，以及双赢的合作性质，我们预期收购配套企业股权将较为顺利。

一汽系内另一零部件企业富奥总资产 30 亿元，注册资本 10 亿元，公司主要生产环境控制系统、底盘系统、转向及传动系统、安全系统、发动机附件系统等汽车零部件产品，配套能力超过 100 万辆份。主要为一汽集团的一汽解放、一汽大众、一汽丰田、一汽夏利、一汽客车、一汽轻型车等车型配套；同时也为上海大众、上海通用、东风神龙、沈阳华晨、广州风神、奇瑞汽车、中国重汽、北方奔驰、安徽华菱、丹东黄海等 40 多家整车厂、主机厂配套。公司年销售收入超过 100 亿元。以现有信息判断，一汽富奥谋求单独上市可能性较大，一旦成行将避免同业竞争，一汽富维未来业务发展方向将仅限于汽车内外饰行业。

表 1 一汽富奥旗下公司基本情况

子公司	合资公司
散热器分公司	辽阳克索汽车弹簧有限公司
传动轴分公司	富奥威泰克底盘部件有限公司
底盘结构件分公司	采埃孚富奥底盘技术有限公司
泵业分公司	蒂森克虏伯富奥汽车转向柱有限公司
辽宁汽车弹簧有限公司	天合富奥商用车转向器有限公司
减振器分公司	大众一汽平台零部件有限公司
制动控制系统分公司	富奥伟世通汽车热交换有限公司
电子电器分公司	长春塔奥金环汽车制品有限公司
紧固件分公司	一汽光洋转向装置有限公司
汽车机电有限公司	一汽东机工减振器有限公司
	天津富奥电装空调有限公司
	长春富奥石川岛增压器有限公司
	天津中发富奥弹簧有限公司
	长春富奥东睦粉末冶金有限公司
	一汽-法雷奥汽车空调有限公司
	天合富奥汽车安全系统有限公司

数据来源：公司资料、华泰联合证券研究所

但如果富奥单独上市未能获批，则很有可能实施注入，从而使一汽富维进一步发展成为一汽集团非核心零部件的平台。

现有业务增长稳定，09 年本部减亏超预期

09 年由于一汽大众全年销量增长有望超过 35%，预计富维江森业绩增长可达 20%；而下半年随着 RAV4 销量快速提升，天津英泰业绩复苏明显，我们预计全年可实现正增长；富奥东阳 09 年业绩大幅攀升，全年有望贡献净利润约 3000 万元；本部减亏幅度超预期，四季度已基本扭亏，好于我们之前预期，全年亏损幅度在 5000 万元左右，但我们仍预计将有部分计提，全年亏损预计 1 亿元。因此，上调 09 年 EPS 预测至 1.33 元。由于一汽大众、一汽丰田明年产销量应均有不错的增长，预计 2010 年公司业绩仍有 20% 的增长，EPS 可达 1.61 元，

目前股价对应 09、10 年 PE 分别为 20.2 倍和 16.7 倍。但若考虑 2010 年可能性较高的外延式增长，则 EPS 有望至 1.9~2.0 元，对应 PE 仅为 14 倍，其估值实质上较低，同时我们认为公司未来数年的外延式增长持续性值得期待，因此维持“增持”评级。

表 2 分部盈利预测表

	股比	2008		2009E		2010E	
	股比	净利润	贡献	净利润	贡献	净利润	贡献
本部	100%	-16868	-16868	-13000	-13000	-12000	-12000
富维江森	50%	26360	13180	31632	15816	34795	17398
富奥东阳	49%	302	148	6000	2940	7200	3528
天津英泰	25%	64788	16197	65000	16250	74750	18688
曼·胡默尔富奥	40%	1370	548	1500	600	1650	660
富维梅克朗	40%	3000	1200	3000	1200	3300	1320
一汽财务	6.41%		4589		4383		4500
合计			18994		28189		34093
股本（万股）			21152		21152		21152
EPS（元）			0.90		1.33		1.61

数据来源：联合证券研究所预测

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。