

海马股份 (000572): 最坏时期已过, 今年整装待发

增持 (维持)

汽车及配件行业

当前股价: 7.48 元

报告日期: 2010 年 2 月 25 日

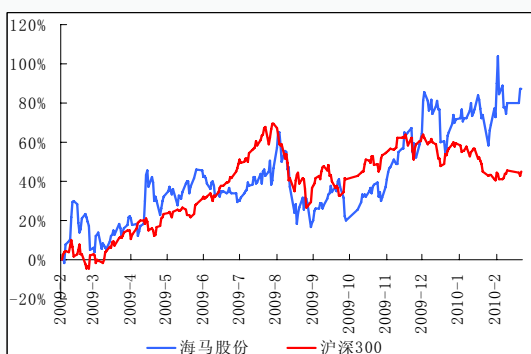
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	6126	6267	14157	15856
(+/-, %)	-27.73	2.30	125.90	12.00
营业利润	-267	-566	889	975
(+/-, %)	——	——	——	9.68
归属于母公司的净利润	49	-248	494	541
(+/-, %)	-89.96	——	——	9.50
每股收益 (元)	0.05	-0.25	0.47	0.52
市盈率 (倍)	149.6	——	15.9	14.4

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	104,583/47,693
非限售流通股市值 (亿元)	35.67
每股净资产 (元)	2.72
资产负债率 (%)	39.62

股价表现 (最近一年)



联系人 庞云川

010-66045585 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司实现营业收入 62.67 亿元, 同比小幅增长 2.30 %; 营业利润-5.66 亿元, 去年同期为-2.67 亿元; 归属于母公司所有者净利润-2.48 亿元, 去年同期为 0.49 亿元; 摊薄每股收益-0.25 元。
- 受多重不利因素影响, 2009 年亏损预料之中。受计提了 1.94 亿元的存货资产减值损失、研发费用集中费用化导致管理费用率高企、部分车型因更新换代而停产以及外购发动机价格走高等多重不利因素的影响, 公司 2009 年亏损已成必然。不过, 上述的不利因素在今年将逐渐减弱甚至消除, 因此公司盈利状况将有望大幅改善。
- 多款新车发力, 今年汽车销量有望超预期。现阶段新车型福仕达、普利马以及丘比特的订单及销量情况良好, 同时, 公司还将在今年推出 A00 级的 M1、SUV 车型 S3 以及新版海马 3。随着新车型的销量释放, 公司今年的汽车销量有望实现大幅增长, 初步预计总销量为 25 万辆, 同比增长约 140%。
- 自产发动机配套量进一步增加, 将大幅节约对外采购成本。目前公司自产的 1.6L 及 1.8L 发动机已经实现量产配套, 其中 2009 年的配套量为 51,445 台, 今年 1 月份为 7,325 台。初步预计今年自产发动机的配套量为 8 万台, 若按照每台可节约 2,000 元的对外采购成本来计算, 预计可节省 1.6 亿元的发动机采购成本。此外, 1.3L/1.5L 的发动机产品也有望在今年下半年推出并配套相关车型。发动机的自产配套不仅能大幅节省生产成本, 而且利于持续提升产品的综合竞争力。
- 计划募投 30 亿元用于郑州基地的扩大发展, 符合长远战略规划。公司计划募集 30 亿元用于扩大郑州福仕达生产线以及新车型的设计研发。从目前福仕达的销量情况以及公司对郑州基地的战略定位来看, 此次募投项目有其合理性和必要性。我们对此持谨慎乐观态度。
- 盈利预测、投资评级和风险。预计公司2010年和2011年的每股收益分别为0.47元和0.52元, 以2月24日7.48元的收盘价计算, 对应的动态市盈率分别为15.9倍和14.4倍, 低于汽车及配件行业平均约20倍的历史平均水平, 维持对公司的增持投资评级。注意的风险主要有公司汽车销量低于预期、发动机自产配套情况不如预期以及钢铁等原材料价格波动风险等。

图表 海马股份（000572）盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	612,637	626,708	1,415,704	1,585,588
增长率(%)	-27.73%	2.30%	125.90%	12.00%
减：营业成本	574,656	595,456	1,213,258	1,360,435
毛利率(%)	6.20%	7.50%	14.30%	14.20%
减：营业税金及附加	29,754	29,413	60,875	68,180
销售费用	934	3,930	4,530	4,757
管理费用	37,218	38,494	52,381	58,667
财务费用	3,063	-1,353	-4,247	-3,964
期间费用率	6.73%	7.39%	3.72%	3.75%
资产减值损失	-224	19,380	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6,053	1,992	0	0
营业利润	-26,712	-56,619	88,906	97,515
增长率(%)	—	—	—	9.68%
加：营业外收入	32,731	8,306	2,831	3,171
减：营业外支出	732	257	849	951
利润总额	5,287	-48,570	90,888	99,735
增长率(%)	-94.28%	—	—	9.73%
利润率(%)	0.86%	-7.75%	6.42%	6.29%
减：所得税	5,032	2,644	8,494	9,514
实际税负比率(%)	95.17%	-5.44%	9.35%	9.54%
净利润	255	-51,214	82,394	90,221
归属于母公司所有者净利润	4,915	-24,803	49,436	54,133
增长率(%)	-89.96%	—	—	9.50%
净利润率(%)	0.80%	-3.96%	3.49%	3.41%
少数股东损益	-4,659	-26,411	32,958	36,088
每股收益（元）	0.05	-0.25	0.47	0.52

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100