

海马股份 (000572): 盈利能力改善、销量有望超预期, 2010 年值得期待 增持 (维持)

汽车及配件

当前股价: 7.75 元

报告日期: 2010 年 4 月 15 日

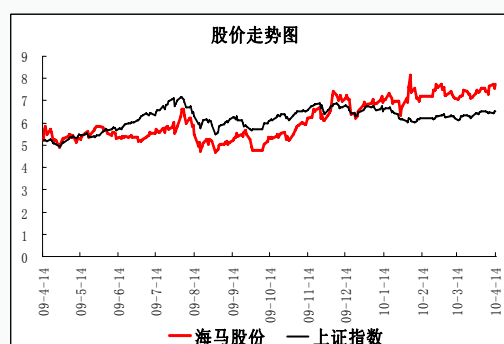
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,267	12,718	14,255	15,956
(+/-)	2.30%	102.93%	12.08%	11.93%
营业利润	-566	805	937	1,048
(+/-)	N/A	N/A	16.49%	11.79%
归属于母公司 的净利润	-248	421	490	547
(+/-)	-604.66%	扭亏	16.38%	11.79%
每股收益 (元)	-0.24	0.40	0.47	0.52
市盈率 (倍)	N/A	19	17	15

公司基本情况 (2010 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	10,458/10,425
流通市值 (亿元)	80.79
每股净资产 (元)	2.79
资产负债率 (%)	66.38

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相汽车组

010-66045802 huangc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-3 月, 公司实现营业收入 24.81 亿元, 同比增长 186.64%, 环比增长 14.75%; 归属于母公司所有者的净利润 6,913 万元, 2009 年同期为-2,353 万元, 2009 年 4 季度为-6,016 万元; EPS 为 0.07 元。
- 1 季度公司盈利能力改善。**2010 年 1-3 月, 公司综合毛利率为 11.14%, 同比提高 6.61 个百分点, 环比提高 9.74 个百分点; 期间费用率为 3.59%, 同比下降 5.33 个百分点, 环比下降 1.41 个百分点。2009 年, 受研发费用集中费用化以及部分产品因更新换代而停产、发动机外购等因素影响, 公司盈利能力大幅下降。2010 年, 公司盈利能力的恢复符合预期。我们预计, 随着自产发动机配套量的进一步增加以及产品恢复生产后产能利用率的提高, 公司综合毛利率将进一步提高, 预计 2010 年全年综合毛利率有望达到 14% 左右。
- 新车助力, 公司 2010 年汽车销量有望超预期。**2010 年 1-3 月, 公司汽车销量为 4.89 万辆, 同比增长 144.33%, 环比增长 27.4%, 其中新车福仕达单月销量均在 5,000 量以上, 市场反映良好。此外, 公司还将在今年推出 A00 级的 M1、SUV 车型 S3 以及新版海马 3。我们预计, 随着新车型的销量释放, 公司 2010 年汽车销量有望达到 25 万辆, 同比大幅增长 140% 左右。
- 规划产能扩张, 为长远发展储备力量。**公司拟非公开发行募集资金 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, 规划新增产能 15 万辆。此外, 控股子公司一汽海马将自筹资金 3.29 亿元, 用于海口基地第三工厂涂装车间建设。考虑汽车行业的良好发展预期, 我们认为适应汽车需求的快速增长, 公司产能扩张规划有其合理性和必要性。
- 盈利预测、投资评级和风险。**预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.47 元和 0.52 元, 以当前收盘价 7.75 元计算, 对应动态 P/E 分别为 19 倍、17 倍和 15 倍, 低于汽车及配件行业约 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风险、发动机自产配套情况不如预期风险、钢铁等原材料价格波动风险以及募资项目不确定性风险等。

图表 1：海马股份（000572）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	612,637	626,708	1,271,789	1,425,456	1,595,580
增长率 (%)	-27.73%	2.30%	102.93%	12.08%	11.93%
综合毛利率 (%)	6.20%	4.99%	14.27%	14.47%	14.46%
营业成本	574,656	595,456	1,090,265	1,219,159	1,364,792
营业税金及附加	29,754	29,413	52,143	58,444	65,419
销售费用	934	3,930	3,179	2,851	3,191
管理费用	37,218	38,494	44,513	49,891	55,845
财务费用	3,063	-1,353	1,272	1,425	1,596
期间费用合计	41,216	41,071	48,964	54,167	60,632
期间费用率	6.73%	6.55%	3.85%	3.80%	3.80%
减：资产减值损失	-224	19,380	0	0	0
加：投资收益	6,053	1,992	50	50	50
营业利润	-26,712	-56,619	80,467	93,736	104,787
营业利润率 (%)	-4.36%	-9.03%	6.33%	6.58%	6.57%
增长率 (%)	-129.11%	111.96%	-242.12%	16.49%	11.79%
加：营业外收入	32,731	8,306	2,544	2,851	3,191
减：营业外支出	732	257	509	570	638
利润总额	5,287	-48,570	82,502	96,017	107,340
利润率 (%)	0.86%	-7.75%	6.49%	6.74%	6.73%
所得税	5,032	2,644	12,375	14,403	16,101
实际税负比率 (%)	95.17%	-5.44%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	255	-51,214	70,126	81,614	91,239
净利润率 (%)	0.04%	-8.17%	5.51%	5.73%	5.72%
少数股东损益	-4,659	-26,411	28,051	32,646	36,496
归属于母公司所有者的净利润	4,915	-24,803	42,076	48,969	54,743
增长率 (%)	-89.96%	-604.66%	-269.64%	16.38%	11.79%
总股本（万股）	104,583	104,583	104,583	104,583	104,583
每股收益（元）	0.05	-0.24	0.40	0.47	0.52

资料来源：公司资料，天相投顾

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：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
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