

一汽富维 (600742)

受益于一汽集团战略布局、零部件业务将做大做强

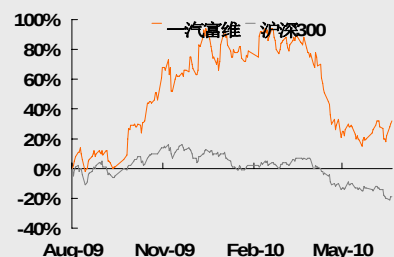
推荐 (维持)

现价: 26.79 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.fawsh.com.cn
大股东/持股	中国第一汽车集团公司/20.14%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会/20.14%
总股本(百万股)	212
流通 A 股(百万股)	212
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	56.67
流通 A 股市值(亿元)	56.67
每股净资产(元)	8.79
资产负债率(%)	31.13

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

■ **公司公布 2010 年半年报。**实现营业收入 28.38 亿元,同比增长 108%,实现净利润 2.44 亿元,同比增长 135%。每股收益 1.16,每股净资产 8.79 元。半年业绩符合预期。从历年看,公司投资收益贡献亦呈现较强季节性(第四季度较高),我们乐观预期公司全年业绩。

■ **新设子公司。**上半年公司收购了长春一汽富维高新汽车饰件公司 51%股权;原八达电器更名为长春富维江森自控汽车电子公司,富维持股 50%并不再并表;新设立成都一汽富维延锋彼欧汽车外饰有限公司,富维持股 51%;新增联营公司重庆延锋彼欧富维汽车外饰有限公司,富维持股 49%。

■ **下游与客户表现。**公司收入与利润主要来自于为一汽集团及其子公司配套。为一汽解放、一汽大众、一汽轿车配套占富维收入比超 90%。上半年一汽集团总计销售整车 124 万辆(同比 44%),1-7 月售重卡 14.8 万辆(同比 138%,市占率 22.6%),重回重卡龙头地位。

■ **本部业务大幅改善,主要受益于一汽卡车销量大增。**收入(主要来自钢车轮)翻番,得益于一汽集团卡车业务高增长(同比增 167%)。规模增加带来毛利率提高 3.5 个点,三项费用率降低 2.5 个点,并表资产上半年盈利 3791 万元(09H1 则亏损 3779 万元),改善较大。

■ **权益法投资收益同比增长 96%。**投资收益增长 46%,其中主要来自一汽财务分红的收益 1517 万,同比大幅降低。权益投资收益大增,其中,富维江森、富奥东阳、富维梅克朗汽车镜、曼胡默尔滤清器投资公司投资收益均大幅增长,主要受益于集团乘用车销量增长。

■ **受益于一汽整体战略布局,零部件业务将做大做强。**近年一汽集团经营改观大、西进战略带动相关零部件企业进驻,作为一汽集团核心零部件资产的两翼之一,一汽富维逐年改观,继巨亏车厢业务剥离后,本部业务持续好转,核心参股公司则受益于一汽集团合资公司的稳健发展,利润贡献稳定增长。

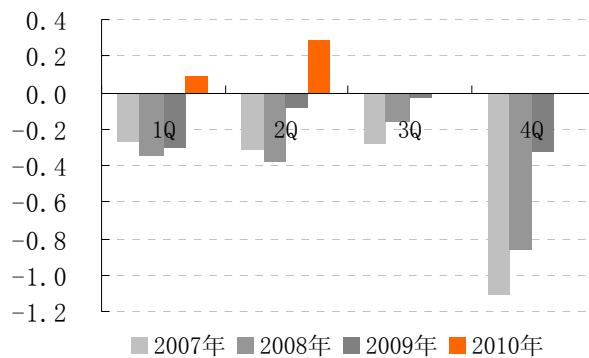
■ **调高盈利预测,维持“推荐”。**调高一汽富维每股收益预测为 2010 年 2.3 元、2011 年 2.63 元,维持“推荐”评级。

图表 1 一汽集团各子公司半年销量情况 单位：辆

公司名称	2009H1	2010H1	同比
一汽集团合计	862813	1242150	44.0%
中国第一汽车集团公司	157412	266611	69.4%
一汽丰田销售公司	168393	240243	42.7%
天津一汽夏利汽车股份有限公司	111361	125041	12.3%
一汽-大众汽车有限公司	304427	411001	35.0%
一汽海马汽车有限公司	45905	69593	51.6%
一汽轿车股份有限公司	75315	129661	72.2%

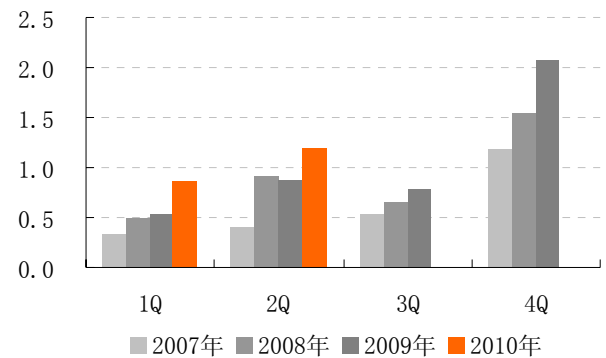
资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 一汽富维并表资产净利润 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 3 一汽富维投资收益 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 4 一汽富维利润表关键项目与指标 单位：万元

项目	3Q09	4Q09	1Q10	1Q10	2009H1	2010H1	累计同比
营业总收入	100116	120071	113702	170121	136358	283822	108.1%
投资收益	7865	20797	8674	11983	14174	20657	45.7%
并表资产净利润	-304	-3279	910	2881	-3779	3791	
净利润	7561	17498	9501	16341	10395	25842	148.6%
少数股东损益				1394	0	1394	
母公司所有之净利润	7561	17517	9584	14864	10395	24448	135.2%
EPS(元)	0.36	0.83	0.45	0.70	0.49	1.16	
比率	3Q09	4Q09	1Q10	1Q10	2009H1	2010H1	同比增加
毛利率	3.1%	2.5%	3.8%	6.4%	1.9%	5.4%	3.50
销售费用率	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	1.2%	0.4%	-0.83
管理费用率	2.4%	4.0%	2.2%	2.6%	3.8%	2.5%	-1.39
财务费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.5%	0.2%	-0.28
三项费用率	3.2%	4.7%	2.8%	3.1%	5.5%	3.0%	-2.50
投资净收益/净利润	104.0%	118.7%	90.5%	80.6%	136.4%	84.5%	-51.86

资料来源：公司公告

图表 5 一汽富维投资收益构成拆分

单位：万元

投资收益构成	2009H1	2010H1	同比
投资收益占富维净利润比	136.4%	84.5%	-51.9
投资收益总计	14174	20657	45.7%
成本法（主要来自一汽财务）	4383	1517	-65.4%
权益法	9791	19140	95.5%
其中：长春富维-江森自控汽车饰件系统	4087	8567	109.6%
天津英泰汽车饰件	3548	4618	30.2%
长春富奥东阳塑料制品	1130	2653	134.9%
长春富维梅克朗汽车镜	664	1418	113.7%
长春一汽富维江森自控汽车金属零部件	69	636	825.8%
长春曼胡默尔富维滤清器	294	1351	359.9%
重庆延锋彼欧富维汽车外饰		237	新增联营公司
长春富维江森自控汽车电子		-342	新增合营公司

资料来源：公司公告

图表 6 一汽富维盈利预测表

单位：万元

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	332397	347557	356545	454116	508610
二、营业总成本	352252	365012	365052	448406	501183
其中：营业成本	330240	341900	347957	431410	482162
营业税金及附加	359	430	668	766	858
销售费用	4297	3761	2824	2044	2441
管理费用	11971	15097	12415	13623	15258
财务费用	1874	1797	1141	13	14
资产减值损失	3512	2028	47	550	450
三、其他经营收益					
投资收益	24610	36235	42836	46893	52934
四、营业利润	4755	18780	34329	52603	60361
加：营业外收入	149	470	1573	45	50
减：营业外支出	39	257	217	5	10
五、利润总额	4865	18994	35686	52648	60411
减：所得税费用	67	42	232	1151	1495
六、净利润	4798	18952	35454	51497	58915
少数股东损益	0		-20	2781	3181
七、归属于母公司所有者的净利润	4798	18952	35474	48716	55734
每股收益(元)	0.23	0.90	1.68	2.30	2.63

资料来源：公司公告、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257