

一汽富维 (600742): 背靠大树好乘凉

谨慎推荐

维持评级

可选消费/汽车

发布时间: 2010 年 10 月 21 日

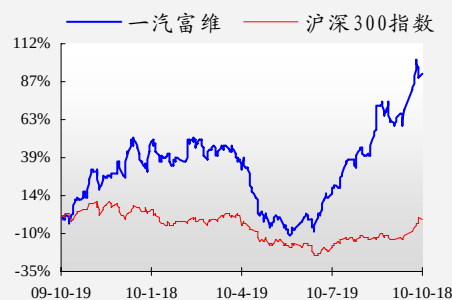
投资要点:

- 公司本部车轮业务长期处于亏损状态。2008 年亏损 17212 万元, 2009 年亏损 7493 万元。2010 年, 随着公司加强管理、供货规模的扩大以及钢材价格的低位运行, 公司本部今年有望实现盈利。
- 公司利润主要来源于控股或参股公司的投资收益。而这些公司的主要配套客户为一汽大众、一汽丰田和一汽轿车。考虑到整个汽车行业的良好销售形势, 未来的几个月销售数据应该非常好, 从而形成对公司第四季度业绩的强力支撑。
- 公司前三个季度每股收益分别为 0.45 元、0.70 元、0.60 元, 前三季度每股收益 1.76 元。去年四季度环比三季度增长 131%。考虑到今年第四季度汽车消费政策的叠加效应, 我们保守估计四季度环比三季度增长 50%, 则四季度每股收益应为 0.90 元, 如此全年每股收益应为 2.65 元。
- 我们假设 2011 年行业销量增长 15%, 考虑到在行业上升阶段, 行业利润增长幅度要超过行业销量增幅, 我们预计 2011 年公司每股收益为 3.45 元, 同比增长 30%。考虑到公司仍存在诸多投资项目将逐步获利, 我们的估计略显保守。
- 以昨日收盘价 39.28 元计算, 公司 2010 年、2011 年 PE 分别为 14.82 倍、11.38 倍, 考虑到公司盘子较小, 后期管理将持续改善, 诸多投资项目希望见效。考虑到股价短期涨幅较高, 我们给予“谨慎推荐”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	356,500	2.59	35,473	87	1.68		23.38	
2008E	560,000	57	56,100	58	2.65		14.82	
2009E	644,000	15	72,900	30	3.45		11.38	
2010E								

走势图



市场数据

2010-10-20

收盘价:	39.28 元
52 周最高价:	40.12 元
52 周最低价:	16.33 元
平均持仓成本:	26.65 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	21,152
流通 A 股 (万股):	21,152
每股收益 (元):	1.76
每股净资产 (元):	9.39
每股经营现金流 (元):	0.44
市净率:	4.18

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulx@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、公司经营情况:

截止 2009 年 12 月 31 日，一汽集团持有公司 20.14%的股权，为公司的第一大股东。一汽四环集团公司持有公司 8.73%的股权。公司全称为长春一汽富维汽车零部件股份有限公司。



资料来源：公司公告

近年来,伴随着整车行业的激烈竞争,公司适应市场需求,以一汽集团为依托,进行了大规模的产业结构调整,逐步形成以轿车零部件业务为主营业务的专业化经营局面。公司的产品涵盖了汽车内饰、座椅、保险杠、车轮及轮胎总成、汽车电器、底盘及车身冲压件、滤清器和后视镜等多个品种,目前已为一汽大众、一汽轿车和一汽丰田等公司配套各类轿车产品,为一汽解放公司配套各类卡车产品。部分产品已实现走出一汽,立足国内市场,并批量出口,其中轿车车轮产品已实现 OEM 出口美国,车轮分公司还被通用、戴-克、沃尔沃、奔驰等世界著名的汽车企业集团评为潜在供应商。

公司本部车轮业务长期处于亏损状态。2008 年亏损 17212 万元，2009 年亏损 7493 万元。2010 年，随着公司加强管理、供货规模的扩大以及钢材价格的低位运行，公司本部今年有望达到实现盈利。

目前主要配套客户为一汽大众、一汽丰田和一汽轿车。公司利润主要来源于控股或参股公司的投资收益。贡献利润较大的控股和参股公司包括:

1、天津英泰汽车饰件有限公司，公司持股 25%，主要为天津一汽丰田配套。2009 年贡献利润 12985 万元。

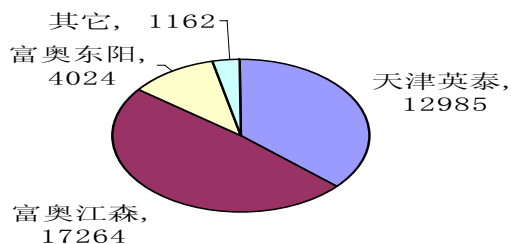
2、长春富奥江森自控汽车饰件系统有限公司，公司持股 50%，主要为一汽大众、和一汽轿车配套。2009 年贡献利润 17264 万元。

3、长春富奥东阳塑料制品有限公司，公司持股 49%，主要为一汽大众、一汽轿车配套。2009 年贡献利润 4024 万元。

4、长春富奥梅克朗汽车镜有限公司 40%，主要为一汽集团下属企业配套，2009 年贡献利润 1882 万元。

5、长春曼·胡默尔富奥滤清器有限公司，持股 40%，主要为一汽集团下属企业配套，2009 年贡献利润 1319 万元。

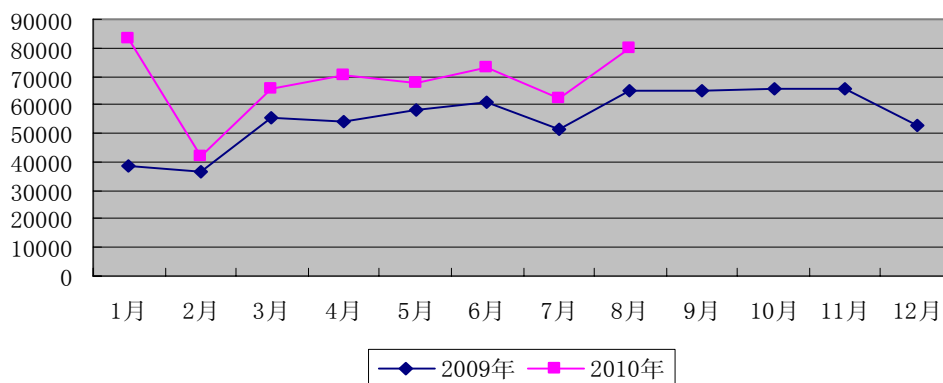
2009年公司净利润分布（单位：万元）



资料来源：调研资料 东北证券

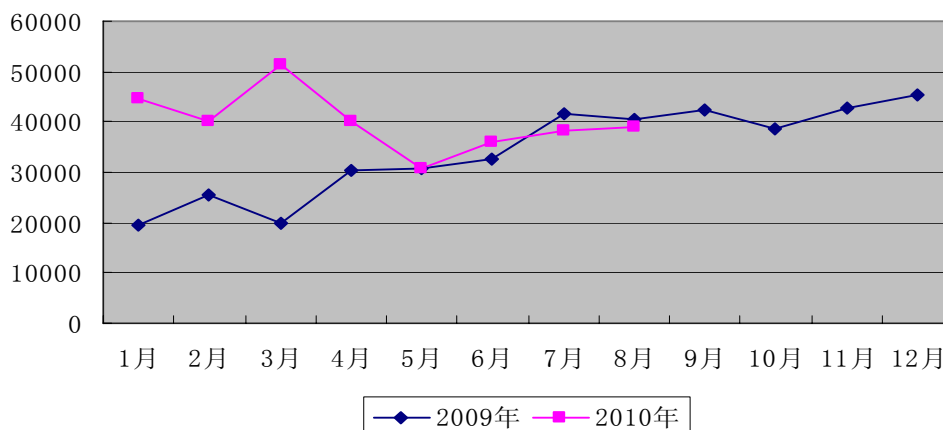
因此，公司的经营业绩主要是看一汽大众、一汽轿车和一汽丰田的销售情况。

一汽大众2009-2010年月度销售数据（单位：辆）



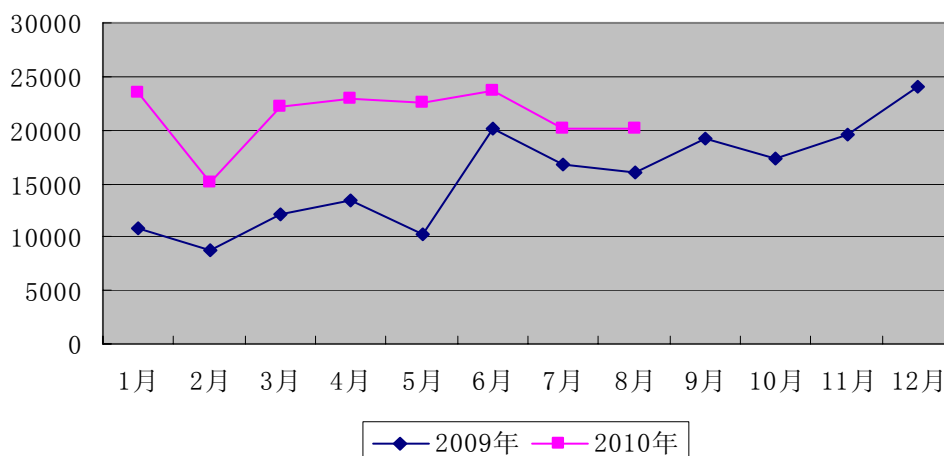
资料来源：汽车工业协会 东北证券

一汽丰田2009-2010年月度销售数据（单位：辆）



资料来源：汽车工业协会 东北证券

一汽轿车2009-2010年月度销售数据（单位：辆）



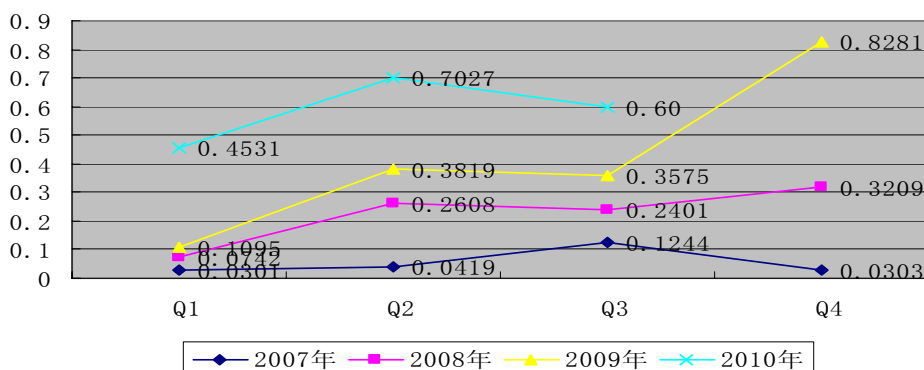
资料来源：汽车工业协会 东北证券

我们认为国家三项刺激汽车消费政策的叠加效应将对第四季度的汽车销售特别是乘用车销售产生较大推动作用：一是购置税减按7.5%征收的政策到2010年底退出；二是汽车下乡政策到2010年底退出；国家自今年7月开始实施的节能汽车补贴政策。公司主要客户一汽大众、一汽轿车和一汽丰田都将或多少的从中收益，未来的几个月销售数据应该非常好，从而形成对公司第四季度业绩的强力支撑。

二、公司财务分析：

根据公司一季报和中报，公司一季度每股收益为0.45元，二季度每股收益0.70元。而公司三季度每股收益0.60元，前三季度每股收益1.76元。去年四季度环比三季度增长131%。考虑到今年第四季度汽车消费政策的叠加效应，我们保守估计四季度环比三季度增长50%，则四季度每股收益应为0.90元，如此全年每股收益应为2.65元。

一汽富维（600742）季度每股收益统计（单位：元）



资料来源：Wind 资讯 东北证券

三、投资建议：

我们假设 2011 年行业销量增长 15%，考虑到在行业上升阶段，行业利润增长幅度要超过行业销量增幅，我们预计 2011 年公司每股收益为 3.45 元，同比增长 30%。考虑到公司仍存在诸多投资项目将逐步获利，我们的估计略显保守。

以昨日收盘价 39.28 元计算，公司 2010 年、2011 年 PE 分别为 14.82 倍、11.38 倍，考虑到公司盘子较小，后期管理将持续改善，诸多投资项目希望见效。我们给予短期“谨慎推荐”、中长期“推荐”的投资评级。

一汽富维（600742）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3475.57	3565.45	5600	6440
增长率（%）		2.59%	57.00%	15.00%
营业成本	3419	3479.57	5290	6000
综合毛利率（%）	1.63%	2.41%	5.54%	6.83%
营业税金及附加	4.3	6.68	8.5	10
销售费用	37.61	28.24	24	35
管理费用	150.97	124.15	160	180
财务费用	17.97	11.41	18	40
三项费用	206.55	163.8	202	230
期间费用率（%）	5.94%	4.59%	3.61%	3.57%
资产减值损失	20.28	0.47	30.00	60.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	362.35	428.36	500.00	600.00
营业利润	187.79	343.29	569.5	740
营业利润率（%）	5.40%	9.63%	10.17%	11.49%
营业外收入	4.7	15.73	2.5	8
营业外支出	2.57	2.17	2	6
利润总额	189.92	356.85	570	742
利润率（%）	5.46%	10.01%	10.18%	11.52%
所得税	0.42	2.32	5	8
实际税负比率（%）	0%	1%	1%	1%
净利润	189.5	354.53	565	734
少数股东权益	0	-0.2	4	5
归属于母公司所有者的净利润	189.5	354.73	561	729
增长率（%）		87.18%	20.00%	30.00%
总股本（百万股）	211.52	211.52	211.52	211.52
每股收益（元）	0.90	1.68	2.65	3.45

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。