

云内动力 (000903): 业绩下滑, 未来看轿柴和长安

增持 (下调)

机械行业/内燃机

当前股价: 13.80 元

报告日期: 2011 年 3 月 9 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

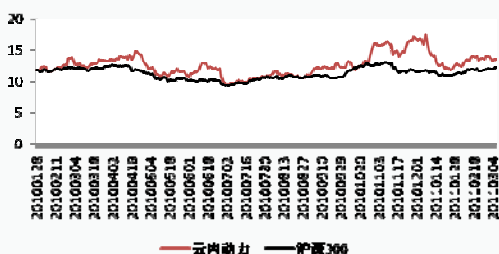
	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,328	3,499	4,594	5,913
(+/-)	-6.5%	50.3%	31.3%	28.7%
营业利润	-32	72	131	202
(+/-)	167.3%	-326.3%	81.8%	54.1%
归属于母公司 的净利润	134	55	105	163
(+/-)	20.9%	-59.0%	90.8%	55.0%
每股收益 (元)	0.36	0.15	0.28	0.43
市盈率 (倍)	39	95	50	32

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	37,820/ 23,645
流通市值 (亿元)	32.63
每股净资产 (元)	6.90
资产负债率 (%)	58.44

股价表现 (最近一年)

价格走势



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 魏旭银

021-58824282-869 weixk@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年, 公司实现营业收入23.28亿元, 同比降低6.52%; 营业利润-3,178万元, 上年度是4,725万元。归属母公司净利润1.34亿元, 同比增长20.86%; 基本每股收益0.36元。分配预案为每10股转增8股, 派发现金红利2.00元 (含税)。
- 柴油机销售额下滑, 拖累营业收入。**公司主要产品多缸小缸径柴油机, 是轻卡、农用车的配套供应商。柴油机收入约占公司营业收入的90%。报告期内, 柴油机的销售额为20.69亿元, 同比降低6.90%。该项业务收入减少的原因是工程车和低速车行业需求降低。
- 轻卡业务亏损。**报告期内, 公司综合毛利率为12.76%, 同比下降0.98个百分点。其中, 轻卡毛利率为-47.89%, 拉低综合毛利率1.44个百分点。该项业务亏损的原因是轻卡产量大幅降低60%, 单台固定成本增加所致。公司计划达州分公司从轻卡领域逐步淡出, 未来将以农机产品为主。
- 获得营业外收入1.85亿元, 助力公司扭亏为盈。**公司获得成都云内第二期搬迁补偿款1.71亿元, 加上去年获得的2.33亿第一期补偿款, 公司共获得4.04亿元的搬迁补偿款。至此, 搬迁补偿款全部收讫, 未来营业外收入将回归到正常水平。
- 轿柴项目进展顺利。**报告期内, 公司开发出1.6L和1.9L排量的轿柴发动机。已向江淮瑞鹰和东风风行等车型供货7000台, 未来还将开发0.93L和2.5L的轿柴发动机。该项目计划产能20万台, 完全达产后将年增加销售收入57.8亿元。
- 与长安集团合作期待多赢结局。**与长安合作公司可以进入长安的配套体系, 为轿柴项目达产锁定下游客户, 及改变商用车发动机销量下滑的局面, 另一方面获得长安的资金和技术支持。对长安而言, 云内是国内仅有掌握轿柴发动机技术的企业之一, 可以为长安提供所需的乘用车柴油机解决方案。为长安节省大笔研发费用。
- 盈利预测。**2011年-2013年每股收益分别为: 0.15元、0.28元、0.43元, 按照昨日收盘价13.80元计算, 对应动态市盈率分别为95倍、50倍、32倍, 鉴于公司的业绩下滑以及轿柴项目的不确定性, 我们下调公司的投资评级为“增持”。
- 风险提示:** 1) 轿柴发动机装车性能; 2) 轿柴项目的市场开发进展; 3) 长安集团承诺投资50亿的兑现。



图表 东睦股份盈利预测（万元）

利润表	2009	2010	2011	2012	2013
一、营业收入	249,070	232,831	349,876	459,387	591,323
同比增长	39.00%	-6.52%	50.27%	31.30%	28.72%
减：营业成本	214,061	202,047	300,718	386,528	492,395
综合毛利率	14.06%	13.22%	14.05%	15.86%	16.73%
营业税金及附加	945	980	1,400	1,838	2,365
资产减值损失	1,339	4,344	1,330	1,746	2,247
减：期间费用	28,006	29,188	39,536	56,551	74,566
期间费用率	11.24%	12.54%	11.30%	12.31%	12.61%
其中：销售费用	12,349	10,694	13,785	13,782	14,783
管理费用	15,952	17,377	24,176	25,312	37,312
财务费用	-295	1,117	1,574	17,457	22,470
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	550	300	350	400
二、营业利润	4,725	-3,178	7,193	13,075	20,150
同比增长	-24.20%	167.27%	-326.29%	81.79%	54.11%
营业利润率	1.90%	-1.37%	2.06%	2.85%	3.41%
加：营业外收入	21,705	18,453	636	747	847
减：营业外支出	5,763	82	346	334	456
三、利润总额	20,667	15,192	7,483	13,488	20,541
减：所得税	2,622	963	1,160	2,091	3,184
实际所得税率	12.7%	6.3%	15.5%	15.5%	15.5%
四、净利润	18,045	14,229	6,323	11,397	17,357
归属于母公司所有者净利润	16,994	13,449	5,520	10,531	16,325
同比增长	25.36%	20.86%	-58.96%	90.79%	55.02%
净利润率	7.25%	6.11%	1.81%	2.48%	2.94%
少数股东损益	1,051	780	803	866	1,032
基本每股收益（元/股）	0.45	0.36	0.15	0.28	0.43

资料来源：天相投资顾问有限公司

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 518041