

主营产品业务前景向好

增持首次评级

投资要点:

- 投资收益仍然是公司业绩的主要支撑;
- 主营产品表现突出, 4 季度大幅计提管理费用放大主营业务亏损;
- 初步给予增持评级。

报告摘要:

- 业绩和派送水平基本符合市场预期。东风汽车 3 月 25 日发布 2010 年年报, 公司 2010 年共实现归属于上市公司股东的净利润 5.71 亿元, 基本每股收益约 0.29 元, 同比增长 79.54%, 公司决定每 10 股派送现金 1.20 元 (含税), 业绩和派送水平基本符合市场预期;
- 投资收益仍然是公司业绩的主要支撑。2010 年公司共实现投资净收益 7.08 亿元, 同比增长 163.63%, 主要原因是参股公司东风康明斯销量高速增长从而业绩出现大幅上升;
- 公司主营产品表现突出。公司 2010 年共实现汽车销售 30.08 万辆, 同比增长 44.8%, 其中轻卡同比增长 34.2%, 比行业水平高 8.1 个百分点, 稳固了行业第二的位置, 此外引进的新产品东风帅客和日产 NV200 表现尤为突出;
- 4 季度大幅计提管理费用导致亏损放大。公司 2010 年 4 季度新增管理费用 3.38 亿元, 比 3 季度水平高 81.48%, 从而导致 4 季度主营业务出现了 1.14 亿元的亏损, 这也放大了主营业务全年的亏损程度, 该大幅增加的管理费用主要来自于研发费用的一次性支出, 全年增加的研发支出大约 1.07 亿元;
- 我们初步给予东风汽车增持评级。鉴于公司在轻卡行业的地位和郑州日产盈利能力的逐步增强, 以及东风康明斯长期持续的盈利能力, 我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.37 和 0.44 元, 初步给予增持评级。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12431	14311	19800	23760	27324
同比增速	14.80%	15.12%	38.35%	20.00%	15.00%
净利润(百万元)	315	318	571	740	889
同比增速	-34.14%	0.78%	79.54%	29.70%	20.08%
基本每股收益(元)	0.16	0.16	0.29	0.37	0.44

资料来源: 宏源证券, Wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

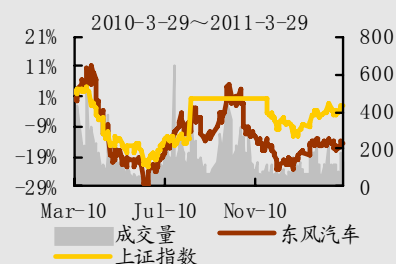
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	10341	
20100930	9844	
20100630	9938	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*行业简评*环比大幅下滑不改长期增长趋势**汽车行业*于军华》, 2012.3

2 《宏源证券*行业简评*1 月份汽车市场预期超预期**汽车行业*于军华》, 2011.2

附表：盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	12431	14311	19800	23760	27324
营业收入(百万元)	12431	14311	19800	23760	27324
二、营业总成本(百万元)	12419	14252	19917	23630	27147
营业成本(百万元)	10849	12446	17480	20861	23991
营业税金及附加(百万元)	214	197	303	333	369
销售费用(百万元)	741	920	1143	1307	1476
管理费用(百万元)	511	676	891	998	1120
财务费用(百万元)	40	(60)	(28)	(12)	27
资产减值损失(百万元)	65	72	127	143	164
三、其他经营收益(百万元)	380	269	708	850	1000
公允价值变动净收益(百万元)	(14)	(0)	0	0	0
投资净收益(百万元)	394	269	708	850	1000
四、营业利润(百万元)	392	328	591	981	1178
加：营业外收入(百万元)	55	105	64	0	0
减：营业外支出(百万元)	17	11	26	0	0
五、利润总额(百万元)	430	421	630	981	1178
减：所得税(百万元)	15	56	26	131	157
六、净利润(百万元)	415	365	604	850	1020
减：少数股东损益(百万元)	99	47	33	109	131
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	315	318	571	740	889
七、基本每股收益(元)	0.16	0.16	0.29	0.37	0.44

资料来源：宏源证券、wind 资讯

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。