

东安动力 (600178): 集团整合提速, 期待 2011 年有实质性突破

增持 (维持)

汽车及配件

3 月 29 日股价: 13.12 元

报告日期: 2011 年 3 月 30 日

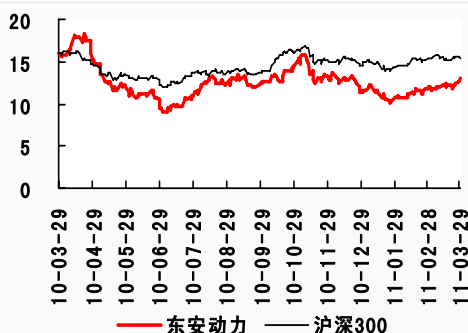
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,334	2,886	3,551	4,377
(+/-, %)	8.30	23.66	23.05	23.26
营业利润	127	151	181	222
(+/-, %)	-45.77	19.25	19.92	22.42
归属于母公司的净利润	134	152	186	228
(+/-, %)	-42.67	13.24	22.39	22.72
每股收益 (元)	0.29	0.33	0.40	0.49
市盈率 (倍)	45	40	33	27

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	46,208/46,208
流通市值 (亿元)	53.97
每股净资产 (元)	4.93
资产负债率 (%)	37.87

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 唐楠

021-58824282-837 tangn@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2010 年, 公司实现营业收入 23.34 亿元, 同比增长 8.3%, 归属于母公司所有者净利润 1.34 亿元, 同比下滑 42.6%。4 季度, 公司实现营业收入 3.23 亿元, 同比下降 63%, 归属于母公司所有者净利润 2,534 万元, 同比下滑 395%。略低于我们的预期, EPS: 0.29 元。
- **战略调整导致业绩下滑。**公司的主要下游哈飞、昌河纳入长安体系后, 在战略调整的过程中导致下游销量下滑。其中哈飞交叉型乘用车的销量同比下滑 13.5%, 哈飞和昌河的微货分别同比增长: 18%、64%。直接导致了公司发动机产品增速低于行业, 收入同比增长 15%, 发动机配件更是下滑了 15%。
- **扩大配套渠道以改善公司业绩。**公司下游主要为自主品牌微车和乘用车, 2010 年下游爆发式增长, 进入 2011 年后增速下滑明显, 我们对于公司下游今年的表现不太乐观。从公司去年的销售占比来看, 东北地区收入小幅下滑 0.75 个百分点, 华东地区有 55.4% 的提升, 但是基数较低, 对公司业绩影响有限。公司继续加大与长安系以外的公司合作力度, 比如江淮、比亚迪、一汽自主品牌等。在整体形势不乐观的 2011 年, 只有增加下游的配套企业才能确保公司业绩增长。
- **投资建议。**1) 公司本部的主要下游哈飞和昌河在纳入长安集团后, 仍处于整合期, 销量增速低于行业平均水平。目前来看长安集团对昌河的整合力度较大, 但是哈飞对公司业绩贡献较大, 今年还需观察长安对哈飞的整合进展; 2) 从 2010 年较低的业绩基数来看, 2011 年实现增长相对比较容易, 主要观察公司下游客户的表现和新增客户的情况; 3) 2010.3 长安募集资金用于改善哈飞、昌河的债务情况, 证明长安对于这两家公司的整合进度在加速, 有可能年内利好东安动力。
- **盈利预测及风险提示。**我们小幅下调公司盈利预测, 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.33 元、0.4 元、0.5 元, 3 月 29 日收盘价 13.12 元, 对应动态 PE 分别为 40 倍、33 倍、27 倍, 维持“增持”评级。主要风险包括 1) 微车销量增速显著下滑; 2) 集团整合力度与进度低于预期。

图表 1：东安动力（600178）盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	233,399	288,621	355,145	437,737
增长率	8.30%	23.66%	23.05%	23.26%
综合毛利率	12.60%	12.42%	12.46%	12.48%
营业成本	203,993	252,782	310,894	383,097
营业税金及附加	882	1,061	1,190	1,685
销售费用	4,215	5,472	6,585	9,856
管理费用	19,391	24,523	29,750	34,256
财务费用	1,380	2,322	2,777	2,854
期间费用合计	24,986	32,317	39,112	46,966
期间费用率	10.71%	11.20%	11.01%	10.73%
减：资产减值损失	2,240	1,000	1,524	1,854
加：投资净收益	11,389	13,667	15,717	18,074
营业利润	12,686	15,128	18,142	22,209
营业利润率	5.44%	5.24%	5.11%	5.07%
增长率	-45.77%	19.25%	19.92%	22.42%
加：营业外收入	745	100	584	875
减：营业外支出	10	30	125	256
利润总额	13,421	15,198	18,601	22,828
利润率	5.75%	5.27%	5.24%	5.22%
所得税	0	0	0	0
实际税负比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润	13,421	15,198	18,601	22,828
净利润率	5.75%	5.27%	5.24%	5.22%
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	13,421	15,198	18,601	22,828
增长率	-42.67%	13.24%	22.39%	22.72%
每股收益（元）	0.29	0.33	0.40	0.49

资料来源：公司资料、天相投资分析系统

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：518041