



徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

多重因素影响，全年亏损将至

——东风汽车（600006）2012年三季度报点评

证券研究报告-公司点评

观望（首次）

发布日期：2012年10月31日

报告关键要素：

受东风康明斯、郑州日产和本部销量下滑的共同作用，预计今天公司将出现亏损。

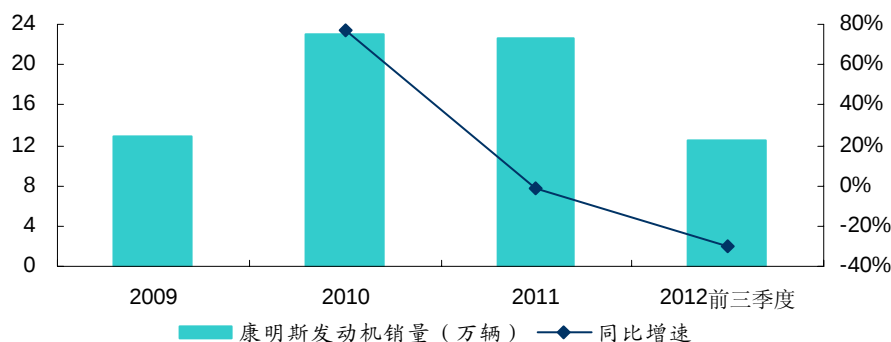
事件：

- 东风汽车（600006）公布2012年三季度报。前三季度，公司实现营业收入139.74亿元，同比下降13.27%；实现净利润0.18亿元，同比下降94.16%；摊薄EPS为0.01元。

点评：

- 东方康明斯投资收益贡献下降。公司持有东风康明斯50%股份。受重卡行业持续低迷影响，前三季度东风康明斯发动机销量同比下降30.46%，完成12.49万台。这也使得同期投资收益贡献下降，前三季度公司投资收益为2.31亿元，同比下降44.43%，是公司业绩下降的重要原因。

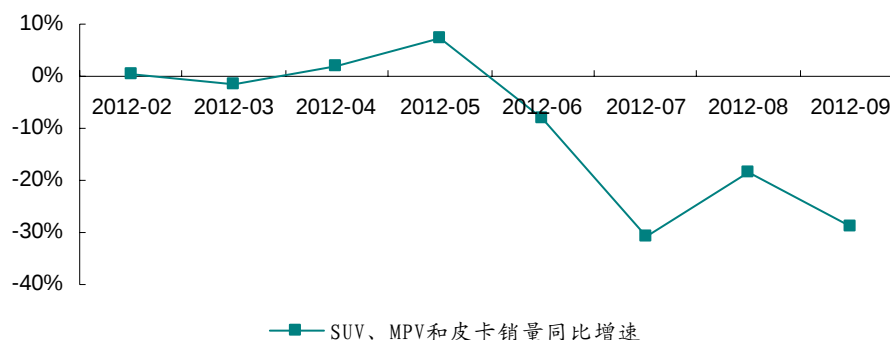
图1：东风康明斯发动机销量



资料来源：中原证券，公司资料

- 受事件影响，郑州日产产销大幅下降。郑州日产为公司控股子公司，持有51%股份，为东风、日产双品牌轻型商用车产品的主要发展基地，产品包括日产皮卡、帕拉丁SUV等。受事件影响，郑州日产相关日产车型销量受损。上半年东风汽车整体的SUV、MPV和皮卡销量还略有增长，但到前三季度，这一增速已经下滑到-8.23%，也就是说三季度销量同比下降26.26%。这是三季度业绩下滑的另一重要原因。

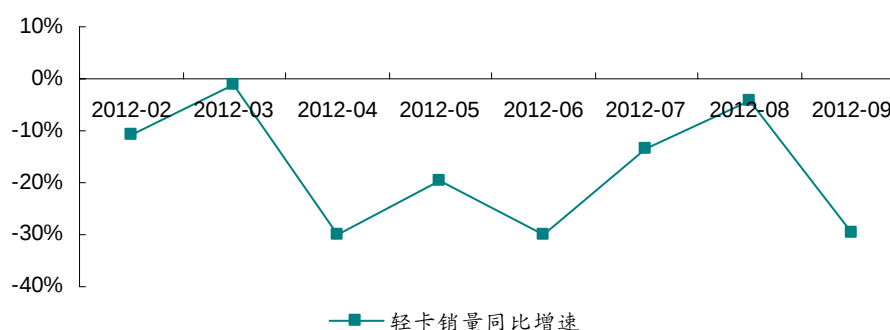
图 2：公司 SUV、MPV 和皮卡销量与增速



资料来源：中原证券，公司资料

- **轻卡业务总体表现疲弱。**相对市场整体情况，公司轻卡业务表现疲弱，今天以来销量始终同比下滑，最大下滑幅度达到30%；1-9月轻卡累计销量同比下降17.03%，降幅大于行业整体的5.62%。一方面这与轻卡行业整体低迷有关，另一方面，公司产品结构调整较慢、新品上市延迟也是重要因素。

图 3：轻卡销量与增速



资料来源：中原证券，公司资料

- **盈利预测与投资建议。**受东风康明斯、郑州日产和本部销量下滑的共同作用，预计今天公司将出现亏损。预计公司2012-2013年EPS分别为-0.02元和0.13元，对应10月30日收盘价2.98元的市盈率分别为-183.56倍和23.24倍，首次给予“观望”评级。
- **主要风险提示：**销量达不到预期。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	198.00	213.93	179.60	195.67
增长比率 (%)	38.35	8.05	-16.05	8.95
净利润 (亿元)	5.71	4.64	-0.32	2.56
增长比率 (%)	79.54	-18.69	-107.00	-889.79
每股收益 (元)	0.29	0.23	-0.02	0.13
市盈率 (倍)	10.44	12.84	-183.56	23.24

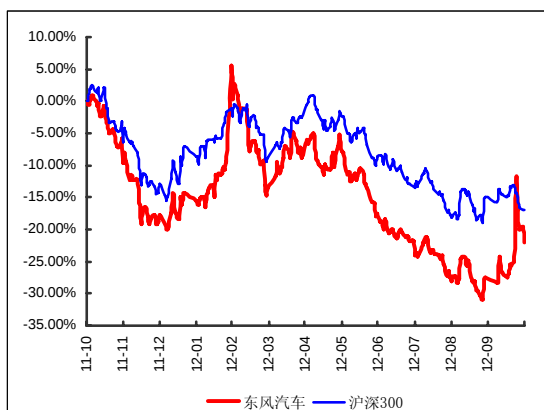
市场数据 (2012年10月31日)

收盘价 (元)	2.98
一年内最高最低 (元)	4.12/2.61
沪深300	2239.88
市净率 (倍)	0.99
流通市值 (亿元)	59.60

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	3.00
每股经营现金流 (元)	-0.40
毛利率 (%)	11.20
净资产收益率 (%)	0.40
资产负债率 (%)	59.28
总股本/流通股 (亿股)	20.00/20.00
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。