

曙光股份(600303)

客车 - 众人皆增我独降

-曙光股份 2008 年年度报告简析

张欣

010-59312819



本报告导读:

- 曙光股份整车业务已占主业的近 80%。面对激烈的市场竞争和成本压力,企业的市场份额在被对手逐渐蚕食,同时未来发展也面临一定的资金压力,因此维持“中性”评级不变。

投资要点:

- 曙光股份主营大中型客车、SUV、Pickup、特种车以及车桥、差速器等汽车传动部件的生产销售。
- 目前曙光股份的整车业务已占整个主业的近 80%。2008 年企业的乘用车 (SUV) 呈现下滑态势,产销同比分别下降 32.57%和 32.08%;中型客车同样呈现产销双降的局面,产销同比分别下降 38.18%和 38.61%;而大型客车产量同比下降 7.21%,销量同比提高 14.16%。
- 虽然目前曙光股份在大型客车领域位居第三,但是由于整车市场竞争激烈、原材料成本压力加大以及公司所处地理位置等原因,企业主导产品的整体市场竞争力和适应力还不很强,与同属第二梯队的诸如中通客车、金华青年等企业相比,企业的市场份额在被不断蚕食。这与企业 2008 年销售等费用压缩近 10%恐怕也有一定的关系。
- 而对于原来抱有极大期望的常州基地 (原常州长江客车),由于种种原因,至今仍未进入正常生产状态,也使得企业跨地域发展的先发优势在逐渐被消磨掉。
- 2008 年末曙光股份的负债率近 70%,同比提高超过 3 个百分点,导致企业的短期偿债能力出现弱化迹象。虽然 2008 年通过强化营销减少了各项应收款项和存货,但企业对于资金的需求仍较为迫切,而相关财务杠杆也已被运用的较为充分,因此未来面临一定的资金压力。
- 分析预测 2009 年曙光股份的 EPS 仍可达 0.30 元以上的水平。
- 考虑到目前的客车业竞争格局以及曙光股份自身的发展状况,因此维持对曙光股份“中性”的投资评级不变。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,111.46	4,322.54	4,668.34	4,901.76	5,146.85
(+/-)%	14.04	5.13	8.00	5.00	5.00
经营利润 (EBIT)	167.36	140.79	121.38	127.45	133.82
(+/-)%	-3.55	-15.88	-13.79	5.00	5.00
净利润	105.70	67.38	71.74	74.37	77.16
(+/-)%	0.76	-36.26	6.48	3.67	3.75
每股净收益 (元)	0.48	0.30	0.32	0.34	0.35
每股股利 (元)	0.10	0.05	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	15.03	12.95	12.50	12.50	12.50
市盈率	32.24	14.70	18.57	17.91	17.26
股息率 (%)	0.65	1.12	0.83	0.83	0.83

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

中性

上次评级: 中性

目标价格:

¥ 6.00

上次预测: ¥ 6.00

当前价格:

¥ 7.95

2009.03.30

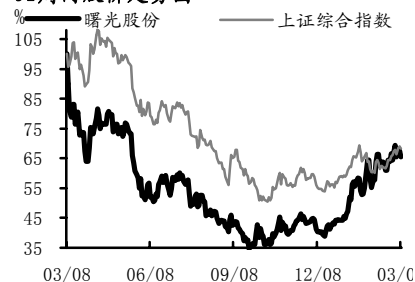
交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.97 ~ 12.30
总市值 (百万元)	1,765
总股本/流通 A 股 (百万股)	222/183
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.83
日均成交量 (百万股)	5.4
日均成交额 (百万元)	35.7

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	1,334.66
每股净资产	6.01
市净率	0.74
资产负债率	69.96%

52 周内股价走势图



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com