

安凯客车 (000868): 2009 年销量增速低于行业 看点仍在新能源客车

增持 (维持)

汽车及配件

当前股价: 14.12 元

报告日期: 2010 年 03 月 18 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2,142	2,190	2,628	3,285
营业收入	3.06%	2.25%	20.00%	25.00%
(+/-)	29	17	63	85
营业利润	-9.54%	-40.77%	263.46%	34.83%
(+/-)	24	24	52	68
归属于母公司 的净利润	1.53%	1.16%	114.62%	30.49%
(+/-)	0.08	0.08	0.17	0.22
每股收益 (元)	183	181	84	65
市盈率 (倍)	2,142	2,190	2,628	3,285

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	30701/26713
流通市值 (亿元)	37.72
每股净资产 (元)	2.15
资产负债率 (%)	67.62

股价表现 (最近一年)



联系人 天相汽车组 单丹

010-66045729 shand@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-12 月, 公司实现营业收入 21.9 亿元, 同比增加 2.25%; 实现营业利润 1739 万元, 同比下降 40.8%; 实现归属上市公司股东净利润 2430 万元, 同比增长 1.16%; 摊薄每股收益 0.08 元。2009 年 10-12 月, 公司实现营业收入 8.49 亿元, 环比增加 42.54%; 实现营业利润 1928 万元, 环比增长 12.29%; 实现归属上市公司股东净利润 1752 万元, 环比下降 25.32%; 摊薄每股收益 0.06 元。
- 2009 年公司销量增速低于行业。2009 年, 国内大客市场销量 40,443 辆, 同比增长 7.53%, 中客市场销量 48,065 辆, 同比增长 10.39%, 公司实现累计销量 7,787 辆, 同比下降 0.49%, 其中母公司实现销量 3,069 辆, 同比增长 0.1%, 均低于行业增速。我们预计, 2010 年公司销量增速为 11%, 考虑到公司产品附加值的提高以及新能源客车销量的增加, 预计 2010 年营业收入增长 20%。
- 走在新能源客车领域前列。在传统客车领域, 公司并不具备明显的竞争优势, 近几年业绩平平, 和宇通、金龙等客车龙头有相当差距。然而, 在新能源客车领域, 公司无论在产品研发还是产业化、市场等方面都走在了前列, 目前全国运营的纯电动客车约有 200 多辆, 其中 162 辆由安凯客车生产, 2010 年 2 月公司又再中标上海世博会 14 辆纯电动客车, 随着“十城千辆”计划的进一步推进以及政府对新能源汽车支持力度的加大, 公司将继续受益, 主要体现在产销规模的扩大将逐步降低生产成本、提高毛利率。公司目前已有专门的新能源客车生产线, 产能约 1000 台, 生产规模达到 300 台以上, 电池成本将下降约 30%。
- 安徽省合肥市是国家“十城千辆”第一批试点城市之一, 按照规划, 到 2012 年试点城市的新能源汽车总量需达到 1000 辆, 而合肥主要采购对象为安凯客车和江淮汽车, 目前合肥市运营的新能源客车数量极少, 预计未来两年将加大采购规模。
- 上调公司盈利预测。预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.17 元、0.22 元, 3 月 17 日收盘价 14.12 元, 对应动态 PE 分别为 83 倍、64 倍, 公司在新能源客车领域的优势使公司享有一定溢价, 暂维持“增持”评级。
- 风险提示。新能源客车产业化目标不达预期, 竞争对手后来居上。

图表 1：安凯客车（000868）盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	207844	214205	219030	262836	328545
增长率 (%)	102.87%	3.06%	2.25%	20.00%	25.00%
减：营业成本	184324	190085	191819	229456	286491
毛利率 (%)	11.32%	11.26%	12.42%	12.70%	12.80%
减：营业税金及附加	345	695	698	789	986
销售费用	10989	11514	14003	13667	17084
管理费用	8989	8926	9874	11828	14226
财务费用	979	1709	860	1577	2037
期间费用率 (%)	10.08%	10.34%	11.29%	10.30%	10.15%
减：资产减值损失	873	(459)	1215	400	400
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1899	1201	1178	1200	1200
营业利润	3245	2936	1739	6320	8521
增长率 (%)	-127.94%	-9.54%	-40.77%	263.46%	34.83%
加：营业外收入	968	813	981	1000	1000
减：营业外支出	44	37	78	100	100
利润总额	4169	3712	2641	7220	9421
增长率 (%)	-136.59%	-10.97%	-28.84%	173.34%	30.49%
利润率 (%)	2.01%	1.73%	1.21%	2.75%	2.87%
减：所得税	1283	661	15	1083	1413
实际税负比率 (%)	30.78%	17.80%	0.58%	15.00%	15.00%
净利润	2886	3051	2626	6137	8008
归属于母公司所有者的净利润	2366	2403	2430	5216	6807
增长率 (%)	-122.91%	1.53%	1.16%	114.62%	30.49%
净利润率 (%)	1.14%	1.12%	1.11%	1.98%	2.07%
少数股东损益	520	648	196	920	1201
总股本 (万股)	30701	30701	30701	30701	30701
全面摊薄每股收益 (元)	0.08	0.08	0.08	0.17	0.22

资料来源：公司年报、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
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531- 88162375 传真：0531- 88162317 邮编：250100