

曙光股份（600303）中报点评

——看好公司新能源客车发展前景

基本数据	2010-08-25
收盘价（元）	20.82
市盈率	27.80
市净率	3.14
每股净资产（元）	6.63
资产负债率%	73.52%
总股本（亿股）	2.22
流通 A 股（亿股）	1.9151
流通 A 股市值（亿元）	39.87238

一年内股价走势：



研究员：陈召洪

电话：020-37865153

EMAIL: chenzhaoh@wlzq.cn

报告日期：2010-8-26

事件： 曙光股份发布中报公司发布10 年中报，上半年，公司实现营业收入27.97 亿元，同比增长69.7%，净利润0.87 亿元，同比增长49.2%。每股收益0.39 元。

投资要点

- 公司各类产品上半年销量均大幅增长。营业收入大幅增长原因是公司各类产品上半年销量均出现大幅增长，其中SUV、皮卡车销量超过17,000 辆，同比增长92.32%；黄海座位客车实现销售400 台，同比增长72%；公司推出的新旗胜CUV实现销售5677 辆，实现营业收入4.4 亿，成为公司新的增长点。
- 公司主营业务毛利率约提升1个百分点。其中，车桥毛利率同比提升1.38 个百分点，至19.61%；整车产品毛利率同比提升2.69 个百分点，至16.07%；其他零部件和汽车经销业务毛利率也有不同程度的提升。
- 看好公司 SUV、皮卡及新能源客车业务发展前景。2010 年1-6 月SUV 销量为7,458 辆，同比增长165%；皮卡销量12,367 辆，同比增长70%；客车产品销量1,805 辆，同比增长73%。我们看好公司SUV、皮卡的增长前景。新能源客车方面，2010 年3 月公司与南车电动车公司签订合作意向协议，与南车株洲所合作将使公司新能源客车迈向一个新台阶。
- 盈利预测与估值。未考虑配股摊薄，10-12年EPS分别为0.75 元、0.97元、1.11元，以8月25日由收盘价计算，10-12年PE分别为27.80倍、21.46倍、18.73倍，在行业属于估值较高水平。考虑到公司新能源汽车发展前景，给予公司“增持”评级。

事件：公司发布10 年中报，上半年，公司实现营业收入27.97 亿元，同比增长69.7%，净利润0.87 亿元，同比增长49.2%。每股收益0.39 元。

点评：

1、公司各类产品上半年销量均大幅增长。

公司 1-6 月实现营业收入 279,656 万元，比去年同期增长 69.65%，主要原因是本期销量增长所致，其中：乘用车上半年实现收入 105,426 万元，增幅 96.58%；黄海客车上半年销售实现收入 53,256 万元，增幅 49.83%。营业收入大幅增长原因是公司各类产品上半年销量均出现大幅增长，其中 SUV、皮卡车销量超过 17,000 辆，同比增长 92.32%；黄海座位客车实现销售 400 台，同比增长 72%；公司推出的新旗胜 CUV 实现销售 5677 辆，实现营业收入 4.4 亿，成为公司新的增长点。

2、公司主营业务毛利率约提升 1 个百分点。其中，车桥毛利率同比提升 1.38 个百分点，至 19.61%；整车产品毛利率同比提升 2.69 个百分点，至 16.07%；其他零部件和汽车经销业务毛利率也有不同程度的提升。

表 1 公司主营业务情况表 （单位：百万元）

分行业或分产品	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	营业利润率比上年同期增减 (%)
分行业						
汽车及零部件	2728	2317	15.08	61.15	59.37	增加 0.95 个百分点
分产品						
车桥	533	429	19.61	54.14	51.55	增加 1.38 个百分点
整车	1567	1315	16.07	68.43	63.20	增加 2.69 个百分点
汽车零部件	155	111	28.79	-21.76	-26.57	增加 4.66 个百分点
经销其他汽车	472	462	2.18	116.75	115.77	增加 0.44 个百分点

资料来源：公司资料

3、看好公司 SUV、皮卡及新能源客车业务发展前景。

2010 年 1-6 月 SUV 销量为 7,458 辆，同比增长 165%；皮卡销量 12,367 辆，同比增长 70%；客车产品销量 1,805 辆，同比增长 73%。我们看好公司 SUV、皮卡的增长前景。公司拟配股融资不超过 4.8 亿元建设 5.5 万台车身工厂，以进一步完善整车生产产业链。预计两年内投产。融资项目的投产可以提高公司整车零部

件自给率，进一步降低公司整车生产成本。

新能源客车方面，2010 年 3 月公司与南车电动车公司签订合作意向协议，曙光股份拟与南车株洲所共同投资组建汽车销售公司，曙光占 51%，株洲所占 49%；同时曙光股份与株洲所对下属子公司时代电动车增资，株洲所拟对曙光子公司常州黄海汽车公司投资。株洲所是我国轨道交通电传动领域技术与产品的领头企业，该公司研制的电机驱动系统、BMS 及充电机等已供应奥运会、世博会及国家电网。与南车株洲所合作将使公司新能源客车迈向一个新台阶。

4、盈利预测与估值。

我们预测公司 10-12 年营业收入分别为 54.63 亿元、66.65 亿元、76.65 亿元，未考虑配股摊薄，10-12 年 EPS 分别为 0.75 元、0.97 元、1.11 元，以 8 月 25 日由收盘价计算，10-12 年 PE 分别为 27.80 倍、21.46 倍、18.73 倍，在行业属于估值较高水平。考虑到公司新能源汽车发展前景，给予公司“增持”评级。

表 2 公司盈利预测表

单位:百万元	08 年	09 年	10E	11E	12E
一、营业总收入	4323	4047	5463	6665	7665
营业收入	4323	4047	5463	6665	7665
二、营业总成本	4228	3901	5232	6369	7323
营业成本	3763	3370	4562	5566	6400
营业税金及附加	43	48	66	80	92
销售费用	181	193	246	300	345
管理费用	200	248	284	347	399
财务费用	37	34	55	67	77
资产减值损失	5	8	20	10	10
三、其他经营收益					
投资净收益	9	40	0	0	0
四、营业利润	103	187	231	297	343
加：营业外收入	23	24	20	20	20
减：营业外支出	11	3	0	0	0
五、利润总额	115	207	251	317	363
减：所得税	38	42	75	89	102
六、净利润	77	165	176	228	261
减：少数股东损益	6	4	10	13	14
归属于母公司所有者的净利润	67	161	166	215	247
股本(百万股)	222	222	222	222	222
EPS(元)	0.30	0.72	0.75	0.97	1.11
毛利率	13.0%	16.7%	16.5%	16.5%	16.5%
营业税金及附加率	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

销售费用率	4.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用率	4.6%	6.1%	5.2%	5.2%	5.2%
财务费用率	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
所得税率	32.9%	20.3%	30.0%	28.0%	28.0%

投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。