

2011-01-24

酌情消费品/汽车及零部件

证券研究报告

公司研究 / 公告点评

曙光股份 (600303)

买入/维持评级

股价: RMB18.81

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵
SAC 执业证书编号:S1000510120018
(0755)8236 6964
huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

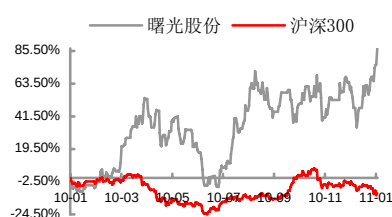
谢振东
(0755)8212 5072
xiezd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	287
流通 A 股 (百万股)	287
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,403

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

新能源、传统业务齐头并进

- 1月21日, 公司发布2010年业绩预增公告: 预计公司全年归属母公司所有者净利润同比增长45%-55%, 对应EPS分别为0.81元和0.87元, 略高于我们预期。此外, 公司公布了公积金转增股本预案(10股转增10股)。
- 我们认为公司业绩超预期的主要原因是: SUV、皮卡市场的成功拓展使相关营业大幅提升, 其中公司SUV实现销量15,843, 同比增长94.89%; 黄海客车实现销量4,685, 同比增长48.89%, 略高于行业整体增速, 同时大型客车销量占比优化也进一步提升了公司盈利能力。
- 调整2010、2011年公司EPS预测为0.84元、1.05元, 对应PE为22.4倍和17.8倍, 具体的业绩预测修正将在年报公布之后完成。
- 通过增资方式获得南车时代电动汽车35.71%股权, 公司未来新能源客车发展路径已经明晰: 作为目前国内在电机、电控系统领域最具有竞争优势的企业, 时代电动车相关产业化经验丰富, 产品性价比优势明显。公司通过与时代电动车的强强联合, 已经拥有新能源客车最为完整的产业链, 同一体系内的高效运作将有效强化动力系统与整车的协调性并发挥显著的成本优势, 预计未来混合动力公交大规模推广普及的主力将是当地没有客车生产企业的二三线城市, 由于性价比将是采购时最关键要素, 此时公司的高性价比优势将凸显无疑, 公司有望成长为技术水平高、产销规模大的中国新能源客车航母。
- 随着中国新能源汽车发展规划的逐渐深入, 预计未来2-3年新能源公交的大规模推广是大概率事件。南车株洲所电机、电控技术将显著提升黄海客车的造车能力, 合资公司有望充分分享未来新能源公交客车的庞大市场: 假设2014年国内大中型新能源公交销量达到4万辆, 时代电动占据30%市场份额, 合资公司销售收入可达84亿元, 净利润9亿元。同时考虑到公司自身业务健康发展, 目前22倍的PE赋予公司股价较大的上行空间和较高的安全边际, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 若国内新能源汽车推广进度落后预期, 将对公司业绩和估值产生负面影响; 市场系统性风险。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4047.0	5578.3	8620.4	11884.0
(+/-%)	-6.4	37.8	54.5	37.9
归属母公司净利润(百万元)	160.5	242.0	304.3	421.2
(+/-%)	138.3	50.7%	25.7%	38.4%
EPS(元)	0.56	0.84	1.05	1.46
P/E(倍)	33.7	22.4	17.8	12.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3008	3350	5192	4560	营业收入	4047	5578	8620	11884
现金	1540	1422	2140	3502	营业成本	3370	4585	7422	10478
应收账款	521	709	1094	291	营业税金及附	48	67	103	143
其他应收款	38	36	68	86	营业费用	193	257	328	392
预付账款	172	206	334	157	管理费用	248	318	384	458
存货	492	642	1039	524	财务费用	34	38	34	11
其他流动资产	244	335	517	0	资产减值损失	8	10	10	0
非流动资产	2122	2113	2093	2007	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	116	116	116	116	投资净收益	40	10	50	120
固定资产	1003	1080	1108	1083	营业利润	187	313	390	523
无形资产	713	705	696	677	营业外收入	24	5	5	0
其他非流动资产	290	211	173	130	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5130	5463	7285	6567	利润总额	207	318	395	523
流动负债	2949	2983	4493	3350	所得税	42	67	81	97
短期借款	490	400	400	0	净利润	165	251	314	426
应付账款	1133	1376	2227	3143	少数股东损益	4	8	8	4
其他流动负债	1326	1208	1866	206	归属母公司净	161	242	304	421
非流动负债	729	729	729	729	EBITDA	315	445	529	644
长期借款	533	533	533	533	EPS (元)	0.72	0.84	1.05	1.46
其他非流动负	196	196	196	196	主要财务比率				
负债合计	3678	3712	5221	4078	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	50	58	66	70	成长能力				
股本	222	289	289	289	营业收入	-6.4%	37.8%	54.5%	37.9%
资本公积	544	544	544	544	营业利润	80.3%	67.8%	24.5%	34.2%
留存收益	637	861	1166	1587	归属母公司净	138.3%	50.7%	25.7%	38.4%
归属母公司股	1402	1693	1997	2418	获利能力				
负债和股东权	5130	5463	7285	6567	毛利率(%)	16.7%	17.8%	13.9%	11.8%
现金流量表					净利率(%)	4.0%	0.0%	0.0%	4.0%
单位:百万元					ROE(%)	11.4%	14.3%	15.2%	17.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	15.3%	21.8%	38.8%	-93.5%
经营活动现金	337	243	783	1674	偿债能力				
净利润	165	251	314	426	资产负债率(%)	71.7%	67.9%	71.7%	62.1%
折旧摊销	94	94	105	110	净负债比率(%)	33.54%	25.14	17.87	13.07
财务费用	34	38	34	11	流动比率	1.02	1.12	1.16	1.36
投资损失	-40	-10	-50	-120	速动比率	0.85	0.91	0.92	1.20
营运资金变动	65	-148	341	1330	营运能力				
其他经营现金	18	17	40	-83	总资产周转率	0.85	1.05	1.35	1.72
投资活动现金	-323	-71	-32	99	应收账款周转	7	8	9	16
资本支出	342	70	70	20	应付账款周转	3.26	3.66	4.12	3.90
长期投资	8	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	27	-1	38	119	每股收益(最新	0.56	0.84	1.05	1.46
筹资活动现金	338	-290	-34	-411	每股经营现金	1.17	0.84	2.71	5.80
短期借款	-357	-90	0	-400	每股净资产(最	4.86	5.87	6.92	8.38
长期借款	215	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	67	0	0	P/E	33.82	22.43	17.84	12.89
资本公积增加	-19	0	0	0	P/B	3.87	3.21	2.72	2.24
其他筹资现金	499	-267	-34	-11	EV/EBITDA	12	9	7	6
现金净增加额	351	-118	718	1362					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn