

中通客车(000957) 半年报点评

报告日期: 2011年08月10日

——研发销售两手抓, 新能源客车和出口业务成为亮点

基础数据

总股本(百万股)	238.50
流通A股(百万股)	238.47
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	18.21

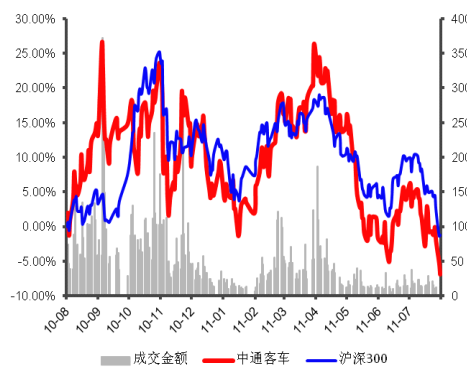
公司评级

所属行业	汽车
公司股价	7.65元
投资评级	增持

风险因素

二线品牌在传统客车领域上并不具备明显优势;
公司地理位置相对于其他大型客车生产企业来讲对推广新能源客车有一定的负面影响。

公司市场表现



相关报告

中通客车(000957) 三季报点评——二线品牌借道新能源超车—2010.10.23.

交运设备行业研究员: 王梁
执业证书编号: S099051109006420001
Email: wangliang@ydzq.sgcc.com.cn
联系电话: 010-84013759

报告概要:

- ◇ 2011年上半年,在客车行业增幅整体放缓的情况下,公司上半年累计销售客车4420辆,实现销售收入11.07亿元,同比分别增长了13%和22.42%;实现利润2935.65万元,同比增长了50.87%,市场占有率较上年同期实现增长。
- ◇ 报告期内,公司坚持以市场为导向,加强国内营销网络和营销队伍建设,充实壮大销售队伍;建立完善销售支持功能和机制,加大市场运作力度,开展带车走访、参加行业展会、召开客户座谈会等市场和品牌推广活动;紧跟市场需求变化,重点抓好国内公交车市场、城乡用车市场和出口市场信息,批量定单比例增加。改善产品售后服务管理,提高市场配件服务效率和质量。加大海外市场销售代理和客户的开发力度,积极推进海外销售网络和服务网络建设,新建4个办事处,上半年出口客车929辆,实现出口收入3.1亿元,分别比去年同期增长了155%和87.21%。
- ◇ 在产品技术研发方面,上半年完成客车开发项目十几项,申报完成12项技术专利,获得授权专利9项,包括国际发明专利2项、实用新型专利5项、外观设计专利2项。产品先后获中国十佳新能源客车奖、中国客车节能技术奖、中国十佳精品客车奖、“中国道路运输杯”最佳环保科技产品奖和最佳公路客车奖等奖项,体现了公司节能与新能源客车的技术实力,增强了市场竞争力。2011年5月,中通客车与山东工程技师学院校企合作高技能技工实训基地项目——“新能源客车模拟生产线”正式落成,目前公司1万辆新能源客车和2万辆节能客车生产基地正在建设中。预计今年新能源客车将贡献4个亿的销售收入。
- ◇ 公司应收账款和各项费用均有所增加。公司应收账款增加的原因一方面是部分海外客户信用证未结汇,另一方面是国内公交系统大客户欠款增加影响所致。预付账款增加主要是公司新厂区建设,投入基建项目预付款影响所致。营业成本较去年同期增加的原因主要是报告期内公司加强了高档车的推广与销售,产品毛利率相应提高。销售费用同期增加的原因是公司开拓市场,收入增加,费用相应提高。管理费用同期增加的原因是主要是报告期内职工工资提高,同时公司加大研发费用投入,造成管理费用有所增加。
- ◇ 2011年上半年,公司各项经营指标相比去年同期完成较好,但高铁运营、存贷款利率的提升以及整个汽车行业的不景气对下半年客车市场带来一定消极影响,客车市场竞争将会更加激烈。针对上述情况,公司一方面加大校车、替代能源客车和新能源客车的研发投入和市场推广,进一步挖掘差异化产品,提升市场占有率。另一方面继续实施国际化战略,加强市场网络建设,销售服务齐头并进,采取多种出口方式,探索新的出口融资渠道,加强汇率风险控制,防范经营风险。**我们认为,公司在客车业务从研发和销售两方面入手,一方面在新能源客车的研发上孜孜不倦,始终保持着在该领域中的领先地位,使得公司在新能源客车领域中的美誉度不断提升,订单量不断增加;另一方面,由于新能源客车项目正处于培育阶段,短期内给公司带来的利润有限,公司又大力开拓海外市场,取得了不错的销售业绩,为公司2011年业绩增厚。预计公司2011-2013年每股收益分别为0.19元、0.21元和0.28元,考虑到目前行业景气度较低,新能源客车普及尚需时日,下调公司评级至“增持”。**
- ◇ **风险提示。**二线品牌在传统客车领域上并不具备明显优势。公司地理位置相对于其他大型客车生产企业来讲对推广新能源客车有一定的负面影响。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2008	2449	3062	3827
收入同比(%)	38%	22%	25%	25%
归属母公司净利润	40	46	50	68
净利润同比(%)	93%	16%	10%	34%
毛利率(%)	13.8%	15.4%	15.4%	15.4%
ROE(%)	6.8%	7.4%	7.5%	9.2%
每股收益(元)	0.17	0.19	0.21	0.28
P/E	25.62	22.12	20.14	15.00
P/B	1.73	1.64	1.51	1.38
EV/EBITDA	13	9	8	6

附:

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1230	1676	2019	2448
现金	378	300	300	300
应收账款	402	735	918	1148
其他应收款	18	44	55	69
预付账款	50	77	96	120
存货	348	492	615	769
其他流动资产	34	28	35	42
非流动资产	407	401	372	354
长期投资	11	11	11	11
固定资产	275	257	239	220
无形资产	108	108	108	108
其他非流动资产	12	24	14	15
资产总计	1637	2077	2391	2802
流动负债	990	1395	1659	2003
短期借款	136	442	513	578
应付账款	374	414	518	648
其他流动负债	480	539	629	778
非流动负债	59	59	59	59
长期借款	59	59	59	59
其他非流动负债	0	0	0	-0
负债合计	1049	1455	1719	2062
少数股东权益	3	3	3	3
股本	239	239	239	239
资本公积	138	138	138	138
留存收益	209	242	293	360

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2008	2449	3062	3827
营业成本	1732	2072	2590	3238
营业税金及附加	8	0	0	0
营业费用	136	190	238	297
管理费用	67	102	127	159
财务费用	4	18	34	39
资产减值损失	18	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	44	57	63	84
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	50	57	63	84
所得税	11	11	13	17
净利润	39	46	50	68
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	40	46	50	68
EBITDA	70	94	116	142
EPS (元)	0.17	0.19	0.21	0.28

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	38.2%	22.0%	25.0%	25.0%
营业利润	137.4%	30.8%	9.8%	34.3%

归属母公司股东权益	585	619	669	737
负债和股东权益	1637	2077	2391	2802

归属于母公司净利润	92.7%	15.8%	9.8%	34.3%
-----------	-------	-------	------	-------

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	108	-282	-37	-26
净利润	39	46	50	68
折旧摊销	22	19	19	19
财务费用	4	18	34	39
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	22	-357	-156	-158
其他经营现金流	22	-7	16	7
投资活动现金流	-29	1	0	0
资本支出	31	0	0	0
长期投资	0	-1	0	0
其他投资现金流	2	0	0	0
筹资活动现金流	-58	203	37	26
短期借款	-45	306	71	65
长期借款	-74	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	61	-103	-34	-39
现金净增加额	21	-78	0	0

获利能力

毛利率(%)	13.8%	15.4%	15.4%	15.4%
净利率(%)	2.0%	1.9%	1.6%	1.8%
ROE(%)	6.8%	7.4%	7.5%	9.2%
ROIC(%)	8.3%	7.7%	8.5%	9.4%

偿债能力

资产负债率(%)	64.1%	70.0%	71.9%	73.6%
净负债比率(%)	25.61%	34.46%	33.28%	30.88%
流动比率	1.24	1.20	1.22	1.22
速动比率	0.87	0.83	0.83	0.82

营运能力

总资产周转率	1.33	1.32	1.37	1.47
应收账款周转率	6	4	4	4
应付账款周转率	4.93	5.26	5.56	5.56

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.17	0.19	0.21	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-1.18	-0.16	-0.11
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.60	2.81	3.09

估值比率

P/E	25.62	22.12	20.14	15.00
P/B	1.73	1.64	1.51	1.38
EV/EBITDA	13	9	8	6

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上