

市场份额提升，出口快速恢复 增持维持

投资要点:

- 📖 半年报业绩基本符合预期，盈利状况稳定；
- 📖 大中型客车市场占有率明显上升，出口业务恢复较快；
- 📖 维持对中通客车的增持评级。

报告摘要:

- **半年报业绩基本符合预期。**中通客车8月9日晚发布2011年半年报，公司2011年上半年共实现归属于上市公司股东的净利润2355.68万元，同比增长51.12%，实现基本每股收益0.10元，同比增长42.86%，业绩水平基本符合市场前期预期；
- **盈利状况稳定。**2011年上半年公司毛利率水平相比2010年全年上升了1.73个百分点，三费率也上升了1.58个百分点，盈利状况稳定；
- **公司在大中型客车市场的占有率明显上升。**根据汽车工业协会的数据，2011年上半年中通客车在大型客车市场的占有率为5.03%，相对2010年年末上升了1.27个百分点，中型客车市场占有率为2.50%，上升了0.41个百分点，公司在大中型客车市场的竞争优势增强；
- **出口业务恢复较快。**2011年上半年公司共出口客车929台，海外收入3.10亿元，同比分别增长155%和87.21%，出口业务收入恢复很快，远远超过其国内市场增速以及同行业出口平均增长水平；
- **新能源客车项目年底将进入试生产阶段。**公司投资11.38亿的20000辆节能与新能源客车项目目前正在建设中，按照规划将于年底进入试生产阶段；
- **我们维持对中通客车的增持评级。**鉴于公司在行业内竞争优势相对稳固，出口业务不断恢复，新能源客车项目即将试生产，我们预计中通客车2011-2013年EPS分别为0.25、0.31和0.38元，维持原来的增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1453	2008	2409	2650	2915
同比增速	-15.07%	38.21%	20.00%	10.00%	10.00%
净利润(百万元)	21	40	60	75	92
同比增速	-23.90%	92.70%	51.83%	24.23%	22.89%
基本每股收益(元)	0.09	0.17	0.25	0.31	0.38

资料来源：宏源证券、Wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

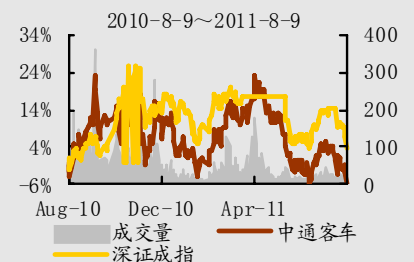
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

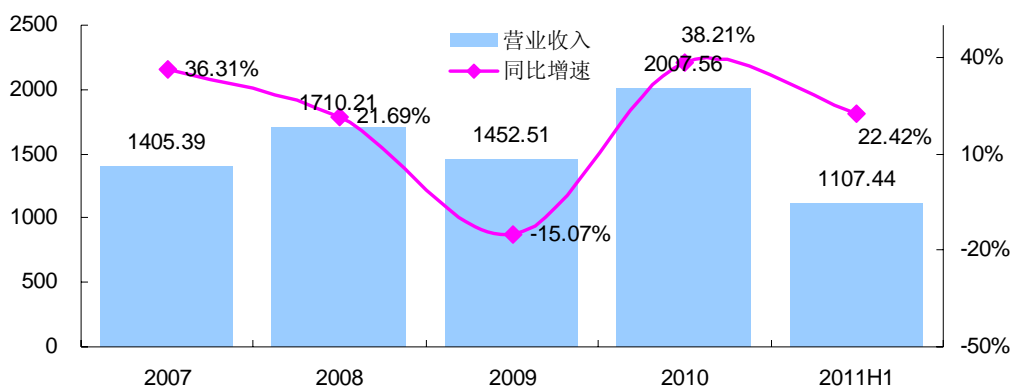
- 1 《宏源证券*年报简评*中通客车：新能源客车和出口业务将是亮点*000957*汽车行业*于军华》，2011.4
- 2 《宏源证券*季报简评*中通客车：收入下滑，期待新能源和出口突破*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.10
- 3 《宏源证券*中报简评*中通客车：国内传统业务平稳增长，关注下半年出口和新能源客车*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.8
- 4 《宏源证券*公司研究*中通客车：业绩稳定，出口和新能源客车或将是亮点*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.8

一、上半年收入快速增长，盈利状况稳定

(一) 上半年收入增长 22.42%

中通客车上半年共实现营业收入 11.07 亿元，同比增长 22.42%，平均增速超出市场平均水平。

图 1：中通客车分年度营业收入（百万元）和同比增速走势图

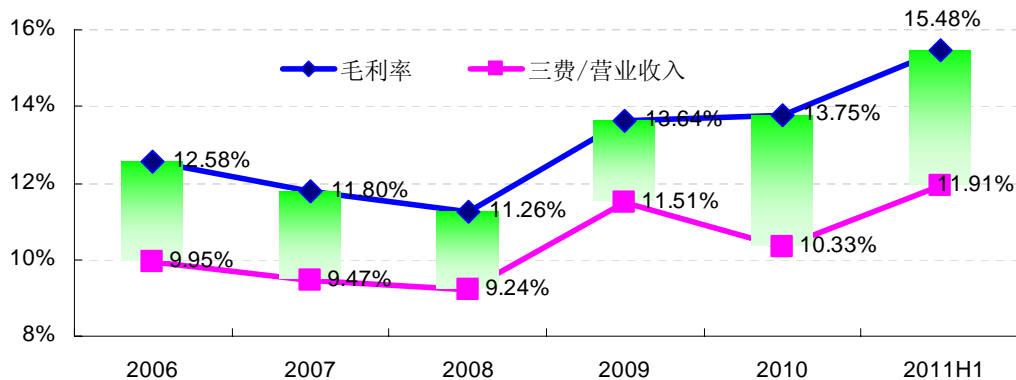


资料来源：宏源证券、中通客车

(二) 毛利率和三费费率控制稳定

中通客车 2011 年上半年毛利率水平为 15.48%，达到了自 2006 年以来的历史最高水平，三费费率为 11.91%，相对 2010 年底略有上升，总体来看，公司的盈利状况控制稳定。

图 2：中通客车分年度毛利率和三费费率水平



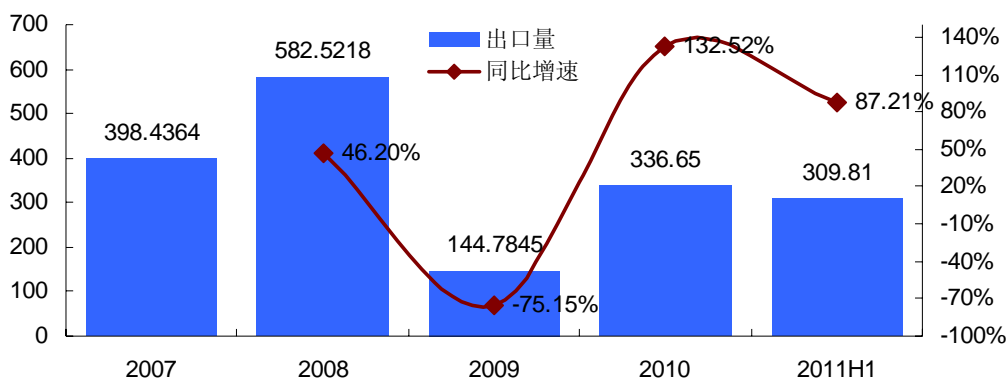
资料来源：宏源证券、中通客车

二、出口恢复很快

(一) 出口收入增长高达 87.21%

中通客车 2011 年上半年共实现海外业务收入约 3.10 亿元，同比增长 87.21%，收入已经接近 2010 年全年的水平，预计下半年收入也将维持现有的增速。

图 3: 中通客车出口金额 (百万元) 和同比增速走势图

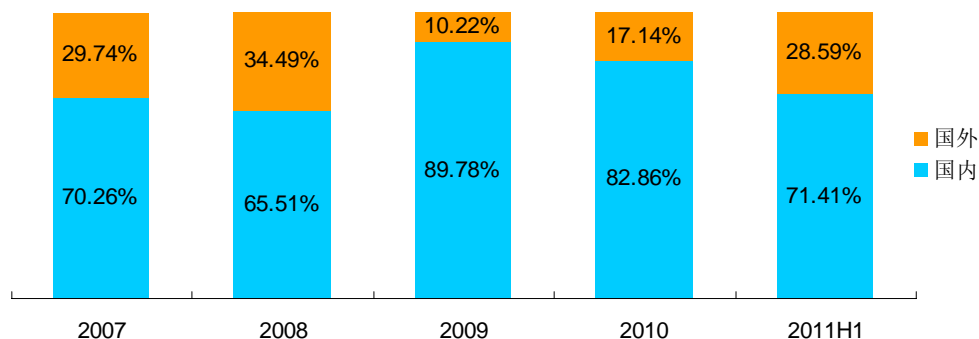


资料来源: 宏源证券、中通客车

(二) 出口收入占比恢复到金融危机前的水平

2011 上半年中通客车的海外收入占比上升到 28.59%，大体恢复到金融危机发生前的 2007 年的水平。

图 4: 中通客车出口收入占比走势图



资料来源: 宏源证券、中通客车

三、市场占有率上升

(一) 大型客车市场份额上升了 1.27 个百分点

2011 年上半年中通客车在大型客车市场的份额上升很快，从 2010 年的 3.76% 提高到 5.03%，上升了 1.27 个百分点，排名也从第 11 位上升到第 6 位。

表 1: 2011H1 年大型客车分厂商情况¹

厂商	销量	同比增速	2011H1 市场份额	2010 市场份额
郑州宇通	6181	-10.20%	20.82%	25.38%
苏州金龙	4522	18.84%	15.23%	12.24%
厦门金龙	3965	14.07%	13.36%	11.58%
厦门金旅	2363	17.74%	7.96%	6.57%
丹东黄海	1713	13.37%	5.77%	5.73%
中通客车	1492	60.60%	5.03%	3.76%
安徽安凯	1349	-6.06%	4.54%	4.20%
东风汽车	1342	36.24%	4.52%	3.10%
一汽集团	1258	63.80%	4.24%	4.56%
上海申沃	1106	-32.60%	3.73%	4.22%

资料来源：宏源证券，CAAM

(二) 中型客车市场份额上升了 0.41 个百分点

2011 年上半年中通客车在中型客车市场的份额也有所上升，从 2010 年的 2.09% 提高到 2.50%，上升了 1.27 个百分点，排名也从第 14 位上升到第 10 位。

表 2: 2011H1 年中型客车分厂商情况²

厂商	销量	同比增速	2011H1 市场份额	2010 市场份额
郑州宇通	6610	-12.04%	18.54%	20.75%
东风汽车	5668	8.92%	15.90%	12.05%
苏州金龙	4408	7.02%	12.37%	10.29%
一汽丰田	3535	109.67%	9.92%	6.38%
厦门金龙	2282	-6.40%	6.40%	5.78%
安徽江淮	2173	-23.32%	6.10%	6.04%
厦门金旅	1569	5.23%	4.40%	3.81%
南汽集团	1395	14.25%	3.91%	3.40%
保定长安	912	-26.86%	2.56%	2.76%
中通客车	891	1.83%	2.50%	2.09%

资料来源：宏源证券，CAAM

¹ 该数据来自于汽车工业协会，与客车信息统计网略有差异，主要体现在非完整车辆部分；

² 该数据来自于汽车工业协会，与客车信息统计网略有差异，主要体现在非完整车辆部分。

四、公司新能源客车项目年底将进入试生产阶段

公司的 20000 辆的节能与新能源客车产业化项目已投入建设资金 7180.09 万元，主体工程正在建设之中。根据原先制定的项目实施计划，2012 年形成 2 万辆新能源及节能型客车生产能力的 60%，2013 年及以后形成 2 万辆新能源及节能型客车生产能力，预计到 2011 年底，公司的新能源客车项目将会初步进入试生产阶段。

表 3: 中通客车 2 万辆新能源及节能型客车产品生产纲领表

序号	产品类别	年生产纲领(辆)
1	节能型客车 A 型(8-10 米)	4000
2	节能型客车 B 型(10-12 米)	7000
3	节能型客车 C 型(12-18 米)	4000
4	新能源客车 D 型(混合动力)	3000
5	新能源客车 E 型(纯电动)	2000
总计		20000

资料来源: 宏源证券、中通客车

表 4: 中通客车预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	374	91	474	354	营业收入	2008	2409	2650	2915
应收和预付款项	499	530	602	643	营业成本	1732	2065	2266	2484
存货	348	761	456	878	营业税金及附加	8	9	9	10
其他流动资产	5	5	5	5	营业费用	136	164	180	198
长期股权投资	11	13	15	17	管理费用	67	82	90	99
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	4	6	1	-1
固定资产和在建工程	278	216	152	88	资产减值损失	18	20	21	22
无形资产和开发支出	109	95	80	66	投资收益	1	2	2	2
其他非流动资产	3	3	3	3	公允价值变动损益	0	0	0	0
资产总计	1628	1712	1788	2053	他经营损益	0	0	0	0
短期借款	136	0	0	0	营业利润	44	66	84	105
应付和预收款项	771	932	933	1107	其他非经营损益	6	4	3	2
长期借款	59	59	59	59	利润总额	50	70	87	107
其他负债	74	74	74	74	所得税	11	10	13	16
负债合计	1040	1064	1066	1240	净利润	39	60	74	91
股本	239	239	239	239	少数股东损益	0	0	0	0
资本公积	138	138	138	138	归属母公司股东净利润	40	60	75	92
留存收益	209	269	343	435	EPS (元)³	0.17	0.25	0.31	0.38
归属母公司股东权益	585	645	720	811					
少数股东权益	3	3	3	2					
股东权益合计	588	648	722	814					
负债和股东权益合计	1628	1712	1788	2053					

现金流量表					主要财务比率				
经营活动现金流量净额	110	-149	378	-127	成长能力				
税后经营利润	38	55	70	88	销售收入增长率	38.21%	20.00%	10.00%	10.00%
折旧与摊销	22	57	57	57	净利润增长率	93.90%	51.75%	24.23%	22.89%
资产减值损失	18	20	21	22	获利能力				
利息费用	11	2	-3	-6	毛利率	13.75%	14.30%	14.50%	14.80%
存货的减少	45	-412	304	-421	销售净利率	1.96%	2.48%	2.81%	3.13%
经营性应收项目的减少	-66	-31	-72	-41	ROE	6.76%	9.31%	10.37%	11.30%
经营性应付项目的增加	43	160	1	174	偿债能力				
投资活动现金流量净额	-29	3	2	1	资产负债率	63.87%	62.16%	59.60%	60.37%
筹资活动现金流量净额	-58	-138	3	6	流动比率	1.25	1.38	1.53	1.59
现金流量净额	23	-284	384	-120	速动比率	0.89	0.62	1.07	0.84
					营运能力				
					总资产周转率	1.23	1.41	1.48	1.42
					应收账款周转率	4.66	5.33	5.10	5.31
					存货周转率	4.97	2.71	4.97	2.83

³ 以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算。

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、福耀玻璃、江淮汽车等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaoosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。