

开拓国际新市场 布局客车新能源

——安凯客车（000868）2011年中报点评——

增持

事件:

安凯客车（000868）8月25日发布中报，报告期内，公司营业总收入15.73亿元，同比增长5.96%；归属于上市公司股东净利润0.31亿元，同比增长14.78%；基本每股收益0.10元。

点评:

- **净利润增速高于营收增速** 上半年，公司销售营运车辆实现营业收入同比增长1.07%，毛利率下降0.72个百分点；汽车底盘实现营收同比降低15.80%；配件和修车业务增长1.97倍，毛利率上升7.01个百分点；其他业务与配件业务相似，营收和毛利实现双增长。此外，公司的联营公司安徽安凯福田曙光车桥有限公司业绩大幅提升，致使本期投资收益增长较上年增长30.90%。因此，本期净利润增速高于营收增速，主要得益于客车以外的配件和修车业务以及投资收益的增长；
- **国际市场取得突破** 本期，公司出口实现营业收入3.16亿元，较去年同期增长3.06倍，增幅居国内客车出口第一位。出口实现营收占比营业总收入由去年的5.24%跃升至20.10%，提高了14.86个百分点。但是由于原材料价格上涨和应对国际市场竞争，本期公司出口产品的毛利率为12.38%，毛利空间较去年压缩了大约四分之一。上半年公司外销订单充足，已签订沙特3000台订单，其中首批产品已于8月15号成功交运，俄罗斯280台订单和马来西亚政府70台公交底盘招标项目；
- **新能源客车建设多管齐下** 在新能源客车领域内，公司研发能力保持领先。上半年，公司实现整车控制器量产和完成整车在线诊断系统软件开发，整车控制策略通过试验验证，确保了自主研发电控系统的可靠性，并已在新能源客车上批量投产；完善新能源客车销售机制。公司新设立新能源客车销售公司，扩大销售队伍，组织专项培训，加强新能源售后服务体系的建设；募资保证新能源汽车扩建和动力总成制造等项目建设。公司拟计划定向增发0.45亿股，募资不超过5.18亿元，目前已收到证监会的核准函，预计将在下半年完成增发计划。
- **投资评级** 公司近年着力发展新能源技术，新能源客车市场将在今后数年稳步扩大，并将为公司产生较大效益，加之公司在国际市场取得突破性进展，预计公司今后三年的每股收益为0.27、0.32和0.41元，以2011年6月30日为基准日，对应的2011~2013年PE分别为39、33和26倍。维持“增持”评级。

分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

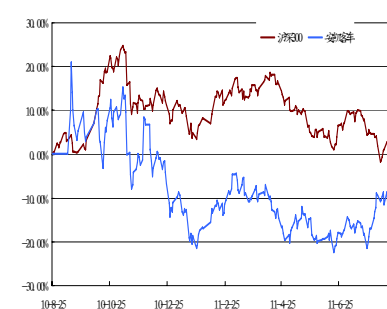
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业市场表现(100824-110824)



安凯客车市场表现(100824-110824)



安凯客车（000868）利润预测表

	2010 A	2011A	2012 A	2013 A
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	3,152.64	3,665.26	4,322.97	5,147.25
营业收入(百万元)	3,152.64	3,665.26	4,322.97	5,147.25
二、营业总成本(百万元)	3,108.17	3,624.04	4,282.49	5,106.74
营业成本(百万元)	2,768.00	3,219.74	3,795.84	4,534.43
营业税金及附加(百万元)	8.50	10.66	12.20	14.76
销售费用(百万元)	190.35	218.14	263.08	311.89
管理费用(百万元)	125.79	152.35	181.73	213.69
财务费用(百万元)	10.16	16.78	17.63	20.60
资产减值损失(百万元)	5.37	6.36	12.01	11.37
三、其他经营收益(百万元)	21.81	32.61	47.70	70.70
公允价值变动净收益(百万元)	(0.54)	(0.71)	(0.79)	(0.89)
投资净收益(百万元)	22.35	32.61	47.70	70.70
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	19.15	26.29	38.26	63.45
四、营业利润(百万元)	66.27	73.12	87.39	110.32
加：营业外收入(百万元)	15.09	16.35	19.65	23.60
减：营业外支出(百万元)	0.85	0.98	1.25	1.44
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.07	0.25	0.29	0.29
五、利润总额(百万元)	80.51	88.50	105.79	132.48
减：所得税(百万元)	3.82	2.35	4.01	4.04
六、净利润(元)	76.69	86.15	101.78	128.44
减：少数股东损益(百万元)	3.35	1.89	3.01	1.15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	73.34	84.25	98.77	127.29
七、每股收益：	--			
(一) 基本每股收益(元)	0.24	0.27	0.32	0.41
(二) 稀释每股收益(元)	0.24	0.27	0.32	0.41

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/