# 保持新能源客车先发优势

## ——曙光股份（600303）2011 年中报点评——

增 持

**事件:**

曙光股份(600303)上半年实现营业收入 33.19 亿元，同比增长 18.68%；归属于上市公司股东净利润 1.10 亿元，同比增长 25.67%；基本每股收益 0.19 元。

**点评:**

- **整车销售收入增长，新品成为新增长点** 公司上半年营业收入比去年同期增长 18.68 %，主要原因是本期销量增长所致。其中：乘用车本期实现收入 12.56 亿元，比去年同期增加 2.02 亿元元，增幅 19.13%；黄海客车本期销售 1.3 万辆，累计同比增长 8.92%，实现收入 8.64 亿元，比去年同期增加 3.32 亿元，增幅 62.31%。上半年，一批新产品成为公司新的经济增长点。黄海 CUV 定位中小排量的城市运动型细分市场，上半年旗胜 V3 以其承载式车身设计和安全宽敞的配置获得市场认可，实现销售收入 0.6 亿元；曙光车桥成功开发广汽、吉利、HENDRICKSON、 BLUE-BIRD 等高端市场新客户；此外，公司还针对旅游客车和校车积极开发 LNG 节能型客车产品；
- **内外线销售获得较大进展** 公司近三年的出口销售收入波动较大，2008 年为 1.79 亿元，2009 年增长 28.06%，达到 2.29 亿元，2010 年下降 26.75%，仅为 1.68 亿元。本期，公司出口实现营收 1.91 亿元，增长 207.23%；华中地区实现营收 3.77 亿元，增长 221.39%。显示公司本期出口业务和二、三线市场的内外线销售取得较大进展；
- **增资湖南南车时代，提升新能源竞争力** 本期，公司长期股权投资期末金额较年初金额增加 1.45 亿元，增幅高达 266.04%。其中，公司控股子公司丹东黄海本期对湖南南车时代电动汽车公司增资 1.37 亿元，系履行 2010 年 12 月下旬公司与南车株洲公司签署的协议。增资后，株洲合资公司注册资本由 1.6 亿股增加到 3.38 亿股，其中丹东黄海投资 1.37 亿元，折合 1.21 亿股，占股株洲合资公司 35.71%，南车株洲占股 50.36%。2011 年 3 月常州黄海、常州麦科卡等三方合资成立电动汽车公司进行电动车的研发和生产，一期规划年产能 6 万辆，总规模至 30 万辆，总投资额 10 亿元。公司不断加大在新能源汽车领域的投资和研发力度，提升公司在新能源汽车领域的竞争力。
- **投资评级** 上半年客车、SUV、皮卡等畅销车型产销稳定增长，并投资开发新能源产品，具备新能源先发优势，并将受益于即将出台的新能源产业政策。预计 2011~2013 年公司净利润 2.52、3.14 和 3.71 亿元，基本每股收益为 0.44、0.55 和 0.65 元，对应的 PE 为 19、16 和 13 倍，维持原“增持”评级。

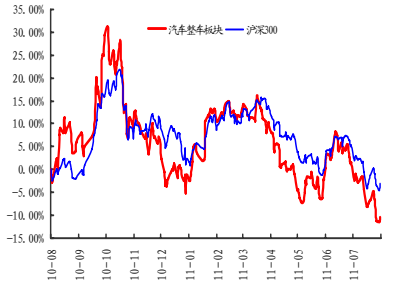
**分析师**

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

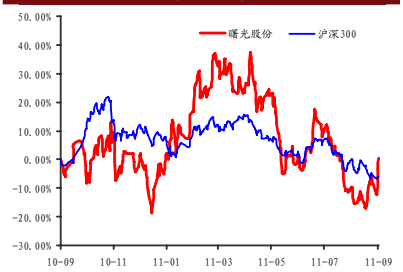
**联系人**

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

**汽车行业 52 周市场表现**




**曙光股份 52 周市场表现**



**曙光股份利润预测表**

| | 2010 A | 2011 E | 2012 E | 2013 E |
|---|---|---|---|---|
| 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) | 6,108.68 | 7,288.53 | 8,606.92 | 9,952.76 |
| 营业收入(百万元) | 6,108.68 | 7,288.53 | 8,606.92 | 9,952.76 |
| 二、营业总成本(百万元) | 5,816.00 | 6,991.92 | 8,258.80 | 9,535.23 |
| 营业成本(百万元) | 5,099.57 | 6,144.76 | 7,156.97 | 8,248.17 |
| 营业税金及附加(百万元) | 88.95 | 97.74 | 114.67 | 128.60 |
| 销售费用(百万元) | 251.94 | 315.74 | 379.60 | 427.30 |
| 管理费用(百万元) | 315.71 | 346.07 | 496.19 | 583.31 |
| 财务费用(百万元) | 42.85 | 54.54 | 65.88 | 88.69 |
| 资产减值损失(百万元) | 16.98 | 33.08 | 45.49 | 59.17 |
| 三、其他经营收益(百万元) | 19.20 | 32.07 | 43.18 | 56.92 |
| 投资净收益(百万元) | 19.20 | 32.07 | 43.18 | 56.92 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元) | 14.35 | 16.38 | 18.42 | 28.77 |
| 四、营业利润(百万元) | 311.89 | 328.68 | 391.29 | 474.45 |
| 加：营业外收入(百万元) | 26.21 | 37.57 | 43.83 | 48.23 |
| 减：营业外支出(百万元) | 7.11 | 10.95 | 9.96 | 12.70 |
| 其中：非流动资产处置净损失(百万元) | 2.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额(百万元) | 330.99 | 355.31 | 425.16 | 509.98 |
| 减：所得税(百万元) | 83.50 | 92.89 | 101.60 | 127.95 |
| 六、净利润(百万元) | 247.49 | 262.42 | 323.56 | 382.03 |
| 减：少数股东损益(百万元) | 4.70 | 10.46 | 9.17 | 11.11 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 242.79 | 251.96 | 314.39 | 370.92 |
| 七、每股收益： | | | | |
| (一) 基本每股收益(元) | 1.09 | 0.44 | 0.55 | 0.65 |
| (二) 稀释每股收益(元) | 1.09 | 0.44 | 0.55 | 0.65 |

## 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/