



新能源提供持续发展动力

增持

——安凯客车（000868）2011年报告点评——

事件：

安凯客车（000868）3月16日发布2011年度报告。报告期内，公司实现营业收入37.36亿元，同比增长18.51%；归属于上市公司股东净利润0.98亿元，同比增长33.82%；基本每股收益0.30元。年度分配预案：每10股派发现金股利1元（含税）。

点评：

- 营业收入增加，缘于运营车辆销售增加** 本期公司营业总收入同比增长18.51%。在公司加工制造业务中，运营车辆实现销售收入34.92亿元，较上年增长12.67%。汽车底盘和配件、修车业务等另外两项业务营业收入则出现33.45%和12.99%的较大下降。公司全年共销售各类客车0.72万辆，比去年同期多销售1.42倍；
- 国际化战略成效显著** 报告期内，公司国际业务取得进展，海外市场共销售0.19万辆客车，较上年增长1.5倍。公司积极推行开发海外市场战略，2011年，公司顺利实现与沙特签订0.3万辆校车订单、向俄罗斯出口330辆客车以及中标塞浦路斯和伦敦客车等较大出口项目，国际化战略取得显著成效。本年出口实现销售收入5.72亿元，是上年的约2.2倍；
- 综合毛利率持平 期间费用率连续下降** 2009年至2011年，公司综合毛利率分别为12.23%、12.10%和12.37%，在原材料价格波动的背景下，公司毛利率基本持平。报告期内，公司综合毛利率比上年微增0.26个百分点。细分业务中，配件修车业务的毛利率下降较为明显。公司期间费用在2009年达到11.29%的高位后，2010年和2011年持续下降为10.35%和10.03%，显示公司期间费用控制得到改善；
- 发展新能源成为公司一项核心战略** 报告期内，国家电动客车整车集成系统工程技术研究中心获批，公司保持在新能源客车领域研发能力的领先优势；纯电动客车市场占有率名列前茅。公司新能源客车已在合肥、上海、大连、昆明等20个城市实现市场化运营，公司新能源项目在2011年全国纯电动客车获得非指定产品的90%以上中标率；募投项目投入建设。2011年8月，公司募集4.58亿元，用于新能源汽车扩建及关键动力总成制造、研发一体化项目建设。该项目在2012年正式启动，并将在2013年底建成投产。届时公司将具备年产0.6万辆新能源客车整车和1.2万套新能源客车关键动力总成的生产能力。

分析师

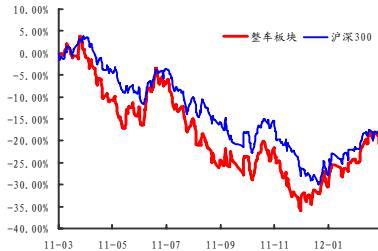
刘峰

执业证号：S1250511110002

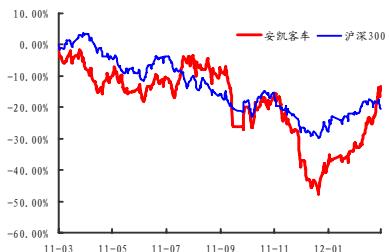
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110315~120315）



安凯客车市场表现（110315~120315）



- 盈利预测及推荐评级** 城市交通、旅游客车以及校车市场需求仍将保持稳定增长。同时公司在新能源客车领域保持研发能力优势，新能源客车市场化进展迅速。新能源为公司提供持续发展动力。安凯客车 2011 年基本每股收益为 0.30 元，预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.37 元、0.43 元和 0.53 元，以 2011 年 12 月 30 日为基准日，对应 PE 分别为 19、16 和 13 倍。给予“增持”评级。

表：安凯客车利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
一、 营业总收入(百万元)	3736.27	4095.89	4542.42	5179.49
营业收入(百万元)	3736.27	4095.89	4542.42	5179.49
二、 营业总成本(百万元)	3660.01	3993.24	4421.67	5029.20
营业成本(百万元)	3267.17	3554.60	3933.85	4447.51
营业税金及附加(百万元)	8.83	12.34	15.84	20.77
销售费用(百万元)	208.22	234.74	260.76	292.78
管理费用(百万元)	155.35	167.04	183.97	231.78
财务费用(百万元)	11.04	13.55	14.34	19.60
资产减值损失(百万元)	9.40	10.97	12.92	16.75
三、 其他经营收益(百万元)	19.03	22.30	28.19	36.64
公允价值变动净收益(百万元)	0.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益(百万元)	18.49	22.30	28.19	36.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	14.20	15.81	19.73	23.93
四、 营业利润(百万元)	95.30	124.94	148.93	186.94
加： 营业外收入(百万元)	24.43	21.57	25.12	29.93
减： 营业外支出(百万元)	0.87	1.16	1.41	1.42
五、 利润总额(百万元)	118.86	145.36	172.64	215.46
减： 所得税(百万元)	12.73	7.77	11.97	16.51
六、 净利润(百万元)	106.13	137.59	160.67	198.95
减： 少数股东损益(百万元)	7.99	8.32	9.61	12.97
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	98.14	129.27	151.06	185.97
七、 每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.3	0.37	0.43	0.53
(二) 稀释每股收益(元)	0.3	0.37	0.43	0.53

数据来源：Wind，西南证券

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/>