

曙光股份 (600303)

买入/维持评级

股价: RMB7.04

分析师

姚宏光  
SAC 执业证书编号:s1000510120005  
(0755)8249 2723  
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孙景开  
(0755)82776409  
sunjingkai@mail.htlhsc.com.cn

# 业绩确认稳健奠定持续增长基础

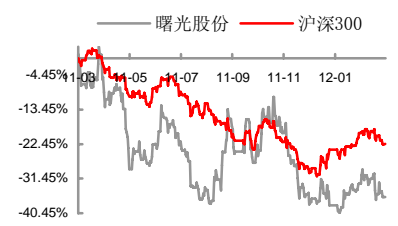
- 公司 2011 年实现销售收入 62.5 亿元, 同比增长 2.28%, 归属母公司净利润 1.78 亿元, 同比下滑 26.8%, 合全面摊薄后 EPS 0.31 元, 低于我们预期。
- 低于预期的主要原因是 11 年第四季度公司主营业务收入较去年同期大幅下滑约 50%, 我们分析认为可能主要是由于收入确认的节奏, 或将为 12 年的收入增长打下坚实的基础。另外财务费用的较大幅度增加也是低于预期的一个原因。
- 11 年车桥业务受下游轻卡、自主品牌乘用车景气大幅下滑影响, 营业收入 12.5 亿, 同比下降 11.8%, 毛利率 17.9%, 较 10 年下滑 3.2 个百分点。12 年我们预计轻卡将温和增长, 自主品牌乘用车由于政策扶持倾向越来越明显, 有望逐步摆脱相对合资品牌的弱势。
- 11 年整车营业收入 38.4 亿, 同比增长 9.2%, 毛利率 15.1%, 较 10 年下滑 2.5 个百分点。而公司 1-6 月, 整车业务收入增长达到 35%, 其中乘用车增长 19% (SUV 销量增长 20%, 皮卡增长 9%), 客车收入增长 62%。根据中客网和中汽协数据, 黄海客车销量全年基本持平。我们认为 SUV 和皮卡是整车全年收入小幅增长的主要来源。
- 在我们的预测中, 仍然假设 2012 年可合并株洲电动汽车销售公司, 可贡献 31.3 亿收入, 并预测 2012 年新能源客车业务可贡献 1 亿的投资收益。我们预计 12 年公司毛利率将回升约 1 个百分点, 调整公司 12、13 年 EPS 预测分别为 0.44、0.64 元, 对应 PE 分别为 15.9、10.9。作为国内新能源汽车电机及客车整车龙头, 估值具有吸引力。12 年新能源汽车“十二五”规划出台概率较大, 将成为公司股价催化剂, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 汽车行业景气度下滑超预期; 原材料成本上涨超预期; 新能源汽车推广未达预期。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	575
流通 A 股 (百万股)	575
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,045

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6248	10310	12964
(+/-%)	2%	65%	26%
归属母公司净利润(百万元)	178	253	368
(+/-%)	-27%	42%	46%
EPS(元)	0.31	0.44	0.64
P/E(倍)	22.64	15.92	10.93

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。