

## 调研简报

## 曙光股份（600303）

### 市场数据 2010年5月18日

当前价格（元）	15.90
总市值（百万）	3529
流通市值（百万）	3036
总股本（万股）	22200
流通股（万股）	19151
第一大股东	曙光集团有限责任公司
公司网址	www.sgautomotive.com.

### 一年期收益率比较



财富证券研发中心  
李伟民

0731-84403443  
liwm@cfzq.com.cn

调研背景:曙光股份3月初与株洲研究所签订了新能源汽车的合作意向书,5月14日我们对株洲研究所下面的时代电动进行了调研,调研目的包括两个方面:一方面是了解时代电动的新能源客车技术水平;另外一方面是了解曙光股份与时代电动的合作进展情况以及双方合作后将对曙光股份产生的影响。我们调研结论如下:

### 一、曙光与时代电动合作互惠互利,六月份将签署正式的合作协议书

2009年3月2日,曙光股份与时代电动大股东株洲研究所签署了一个合作意向书,主要包括三个方面内容:一是南车株洲所和曙光股份分别向时代电动增资,曙光投资约1.77亿元,株洲所约投资7800万元;二是曙光股份与南车株洲所共同投资2000万元在株洲组建汽车销售公司,曙光占51%的股权控股;三是南车株洲所向曙光子公司常州黄海汽车有限公司约投资1.67亿元。曙光与时代电动的具体合作主要体现在意向书的第一方面,目前曙光的技术总监和其它一些工作人员已经到时代电动开展工作,时代电动对曙光股份的尽职调查已经基本完成,原先曙光确定投资的1.77亿元可能还要追加投资,6月份可能会签署正式合作协议。

### 二、携手时代电动,有望成为中国新能源客车行业领头者

目前国内的生产新能源客车生产企业基本没有自己的核心技术。尤其是从驱动电机系统等关键零部件到动力系统总成和整车的全套电动汽车核心技术等,而时代电动,是我国第一家专业从事电动汽车电气系统、关键零部件及整车车辆研发、制造、检测试验及示范运营的综合性汽车企业,具备很强的自主研发、持续创新和专业制造能力,拥有从驱动电机系统等关键零部件到动力系统总成和整车的全套电动汽车核心技术,其电机与电控技术在全国来说是一流的。目前,时代电动的新能源客车主要生产混合动力客车,其动力源用的是美国进口的超级电容,超级电超级电容的作用是作为辅助动力电源,提供瞬间

(启动、爬坡、加速时)并回收刹车能量,起到重要的功率平衡作用,能较大的节油,环保。目前,新能源客车长株潭是走在全国前列的,去年长株潭新能源客车投放是400辆(全部时代电动生产),投放数量全国第一,今年的上海世博会,时代电动取得50%的纯电动电气系统市场订单、100%的超级电容电气系统市场订单和100%的世博游行花车系统订单,总计价值超过5000万元,是上海世博会最大的电动汽车关键部件供应商。

曙光股份是目前大中型公交车领域市场份额国内龙头公司,在整车制造、工艺设计、供应链、市场营销等方面经验丰富,在全国处于领先水平,但在新能源客车发展方面与全行业基本情况类似,也缺乏核心技术,基本以采购组装为主。另外一方面,曙光目前主要的市场在北方和东部,一直想扩展南方的销售市场,双方的这次合作应该实现了强强联合,优势互补,曙光股份在东北的丹东,中部的江苏常州,南方的长株潭地区都将布有生产企业,完成了新能源汽车时代的完整战略布局,有利于抢夺地方政府保护特征非常明显的新能源客车订单。我们认为,曙光携手时代电动有望打造中国综合竞争力最强的新能源客车生产企业,成为新能源客车领域的行业领头者。

### **三、未来几年新能源业务将成为曙光股份重要的利润组成部分**

我们从时代电动了解的财务情况来简单匡算未来曙光股份在新能源方面的收入利润情况,从收入方面来说,时代电动2009年的收入是2.3个亿,今年的收入将达到5个亿以上。公司目前的产能是2000台新能源客车,去年共生产400台,今年计划800—1000台,目前每台新能源客车的销价是70万,其中政府补贴25万,毛利率15%左右,未来三年将形成年产10000辆新能源客车、20000台电气控制总成的生产规模。不过由于公司前期各方面的投入都比较大,利润目前不是很高,去年净利润400万左右,今年净利预计1000万左右。我们按照双方3月份的合作意向书的投资比例,曙光对时代电动占42%的股权。按照投资收益,今年时代电动净利润1000万计,可以贡献曙光股份420万的利润。按照明年规划的2000辆新能源客车,700套电机电控系统(单价25万)及1000台地面充电桩(单价10万)可总共实现收入16.75亿元,将实现净利3350万元,贡献曙光股份净利润1407万元 EPS0.063元。若我们按照双方的

未来规划的10000辆新能源客车、20000套电气控制总成的生产规模算，未来几年新能源客车和电机电控价格可能下调，我们按照60万一辆新能源客车，20万一套的电机电控算，总共将实现收入100亿元，按照目前2%的净利率（净利率未来有进一步的提升空间），将实现净利2亿，贡献曙光股份净利润8400万，EPS0.37元。

我们认为曙光与时代电动合作后，其关键零部件的国产化率将是国内最高，同时又拥有成熟的客车生产管理经验，毛利和净利将有进一步的提升空间，并且若新能源汽车大范围推广，订单也可能超预期，因此，曙光股份与时代电动的合作将在竞争中占得先机，成长空间值得期待，由于曙光股份传统业务（SUV 车桥 传统客车）我们需要进一步调研详细了解，因此暂不对公司给予投资评级。

● 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2007. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.