

明盈实亏，但亏损减少

中性首次评级

投资要点:

- 📖 公司上半年实现了报表盈利;
- 📖 公司实际上处于亏损状态，但亏损有所减少;
- 📖 预计 2010 年 EPS 为 0.02 元，给予中性评级。

分析师: 宏源汽车组

联系人: 于军华、陈盛军

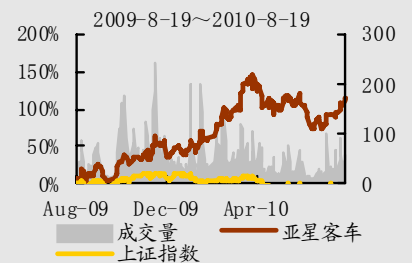
电话: 010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

报告摘要:

- **公司上半年实现了报表盈利。**公司上半年实现了归属于上市公司股东的净利润 271.46 万元，而 2009 年同期实际亏损 2418.43 万元。从报表上看，亚星客车实现了初步的扭亏为盈。
- **实际上处于明盈实亏的状态。**公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润是 -536.99 万元，依旧处于亏损状态。去年同期实际数为 -2425.13 万元。非经常性损益主要来自于长期股权投资转让收益的 852.55 万元，该收益来自于公司向江苏吴江丝绸集团有限公司转让所持有的全部天骄科技创业投资有限公司 33.33% 股权。
- **公司亏损实际有所减少。**尽管公司上半年实际仍旧亏损，但众多经营指标表明，公司的情况目前有所好转。其中公司的毛利率从 2009 年的 5.45% 上升到 9.11%，销售费用率从 8.78% 下降到 5.56%，管理费用率从 7.5% 下降到 5.26%。
- **公司的销售状况仍然不容乐观。**上半年公司销售客车 1166 辆，同比增长 14.43%，但该增速仍然落后于上半年中国客车（3.5 米以上客车）市场整体 35.4% 的增速。公司是否能够走出亏损泥潭，还要看下半年的表现。
- **预计 2010 年 EPS 为 0.02 元，给予“中性”评级。**

市场表现



主要经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	83152	52381	65100	74050	83000
营业收入增速	71.9%	-37.0%	24.3%	13.7%	12.1%
归属于母公司净利润(万元)	483	-9634	424	766	906
净利润增速	-44.2%	*	*	80.7%	18.3%
基本每股收益(元)	0.02	-0.44	0.02	0.03	0.04

资料来源: 宏源证券, Wind 资讯

表 1: 亚星客车盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	48367	83152	52381	65100	74050	83000
营业收入(万元)	48367	83152	52381	65100	74050	83000
二、营业总成本(万元)	50027	84518	64127	65631	73284	82095
营业成本(万元)	43491	75877	49528	58470	64287	72010
营业税金及附加(万元)	218	244	117	260	296	332
销售费用(万元)	2361	3975	4599	3450	3925	4399
管理费用(万元)	2915	2929	3926	3255	3703	4150
财务费用(万元)	913	382	535	716	815	913
资产减值损失(万元)	128	1111	5422	-521	259	291
三、其他经营收益(万元)	2597	1053	2165	1000	0	0
投资净收益(万元)	2597	1053	2165	1000	0	0
四、营业利润(万元)	937	-313	-9581	469	766	906
加: 营业外收入(万元)	86	907	50	10	0	0
减: 营业外支出(万元)	94	111	103	55	0	0
五、利润总额(万元)	929	483	-9634	424	766	906
所得税	0	0	0	0	0	0
六、净利润(万元)	929	483	-9634	424	766	906
减: 少数股东损益(万元)	63	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润(万元)	866	483	-9634	424	766	906
七、每股收益	0.04	0.02	-0.44	0.02	0.03	0.04

资料来源: 宏源证券, Wind 资讯

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。