



汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2010年10月25日

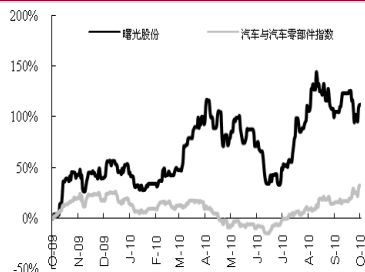
市场数据 2010年10月22

当前价格(元)	19.47
52周价格区间(元)	9.13-22.48
总市值(百万)	4306.80
流通市值(百万)	3715.34
总股本(万股)	22200
流通股(万股)	19151
日均成交额(百万)	164
近一月换手(%)	63.81
Beta(2年)	0.95
第一大股东	辽宁曙光集团有限责任公司
公司网址	www.sgautomotive.com

财务数据 FYE

毛利率	15.58
净利率	3.17
净资产收益率	5.94
总资产收益率	2.59
资产负债率	73.52
市盈率	22.74
市净率	2.94

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
曙光股份	6.2	39.7	111.6
汽车及零部件指数	15.5	33.5	32.1

陈光明

+86 755 21515584
chengm@jyqzq.cn
执业证书编号
S096020712015

曙光股份(600303)季报点评

——3季度业绩超预期

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	4047	5265	5916	6652
主营收入增长率	-6%	30%	12%	12%
净利润(百万元)	161	194	228	265
净利润增长率	138%	21%	18%	16%
每股收益(元)	0.72	0.87	1.03	1.19
PE	26.93	22.30	18.96	16.33
PB	3.08	2.74	2.43	2.15

资料来源: 金元证券研究所

投资要点:

- 公司 2010 年前三季度净利润同比增长 40%。公司 2010 年 1-9 月实现营业收入 40.2 亿元, 同比增长 31%, 实现归属于母公司所有者的净利润 1.5 亿元, 同比增长 40%, 实现每股收益 0.67 元。其中公司第三季度单季实现净利润 0.6 亿元, 每股收益 0.28 元, 环比增长 20%, 3 季度业绩超出预期。业绩增长主要源于公司旗下三块业务增长良好、毛利率明显回升约 3 个百分点。
- 产能扩充缓解车桥业务增长压力。2010 年前 9 个月我国轻卡销量同比增长超过 30%, 这推动了公司轻型车桥业务的快速增长, 我们预计公司今年车桥业务收入将超过 10 亿元, 增长 16% 以上。随着诸城基地技改完成, 车桥产能将扩充 30% 以上, 目前产能紧张局面将得到缓解, 未来几年车桥业务保持 10% 左右的增长可期。
- 新产品推动专用车销量增长。SUV 是今年国内增长最快的子行业, 公司 SUV 产品凭借独特的市场定位和良好的性价比, 销量保持持续增长。在新产品新旗胜 CUV 产品带动下, 我们预计全年销售超过 3.3 万辆, 增长 60%。公司拟配股融资近 5 亿元投资新增约 5.5 万辆的专用车产能, 配股方案目前已获证监会审核通过。
- 黄海客车受益国内大中型客车市场持续复苏。2010 年, 在国家“以旧换新”补贴政策刺激下、一些大型赛会以及出口市场逐步恢复等推动下, 大中型客车行业复苏势头持续, 前 9 个月行业实现了 27% 的增长, 黄海客车销售约 3000 辆, 我们预计全年销售有望突破 4000 辆, 同比增长 30%。
- 新能源客车业务值得期待。今年初, 公司与南车株洲所成立合资公司从事新能源客车及动力系统业务, 南车株洲所在电机、控制器、电源管理系统等领域具有核心技术, 其产品在国内示范运行的电动客车上已经得到普遍应用。双方强强联合、业务互补, 合资公司有望在新能源客车产业化中占得先机。
- 投资建议: “增持”。由于毛利率回升幅度超出预期, 我们小幅调高公司 2010-2012 年每股收益分别至 0.87 元、1.03 元、1.19 元, 目前股价对应的 P/E 分别为 22 倍、19 倍和 16 倍, 我们看好公司在电动客车及其动力系统的竞争优势, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 新能源汽车推广与应用低于预期。

图表 1: 曙光股份季度财务数据 (单位: 万元)

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q1-3	增长 (%)
营业收入	74,362	97,901	135,992	96,443	122,654	157,003	122,800	402,457	30.6
营业成本	64,060	83,020	115,170	74,732	101,761	134,323	94,229	330,312	26.0
毛利	10,302	14,881	20,822	21,711	20,893	22,681	28,571	72,145	56.8
销售费用	2,596	4,896	7,189	4,593	5,999	4,333	10,726	21,059	43.4
管理费用	4,295	4,939	5,811	9,720	6,714	8,323	7,667	22,703	50.9
财务费用	1,151	988	651	652	812	982	672	2,467	-11.6
资产减值损失	-268	428	507	110	458	1,152	404	2,014	201.6
投资净收益	3,361	-185	502	345	641	366	403	1,410	-61.7
营业利润	5,241	2,694	5,743	4,973	5,420	6,426	7,679	19,525	42.7
利润总额	5,467	3,264	5,726	6,230	6,020	6,355	7,691	20,067	38.8
减: 所得税	1,477	1,102	565	1,059	2,403	1,108	1,290	4,801	52.7
减: 少数股东损益	108	186	322	-185	73	50	165	288	-53.2
净利润	3,882	1,976	4,839	5,356	3,544	5,197	6,236	14,977	40.0
EPS(元)	0.17	0.09	0.22	0.24	0.16	0.23	0.28	0.67	
毛利率 (%)	13.9	15.2	15.3	22.5	17.0	14.4	23.3	17.9	
销售费用率 (%)	3.5	5.0	5.3	4.8	4.9	2.8	8.7	5.2	
管理费用率 (%)	5.8	5.0	4.3	10.1	5.5	5.3	6.2	5.6	
财务费用率 (%)	1.5	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	
所得税率 (%)	27.0	33.8	9.9	17.0	39.9	17.4	16.8	23.9	

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

图表 2: 曙光股份盈利预测 (单位: 万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4047	5265	5916	6652
营业成本	3370	4378	4928	5551
营业税金及附加	48	79	89	100
营业费用	193	232	260	286
管理费用	248	284	319	353
财务费用	34	33	36	38
资产减值损失	8	16	0	0
投资净收益	40	20	25	33
营业利润	187	262	308	357
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	207	262	308	357
所得税	42	66	77	89
净利润	165	197	231	268
少数股东损益	4	3	3	3
归属母公司净利润	161	194	228	265
EPS (元)	0.72	0.87	1.03	1.19

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,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。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。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 GSCO Comprehensive Research Institute 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 GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.