

收入下滑，期待新能源和出口突破

增持维持

投资要点:

- 📖 3季度营业收入下滑，同期基数高是原因之一；
- 📖 新能源客车订单和出口平平，期待4季度有所突破；
- 📖 预计2010年EPS为0.13元，维持原来的增持评级。

报告摘要:

- **3季度营业收入同比下滑。**公司3季度实现主营业务收入4.46亿元，同比下滑11.35%，实现归属于上市公司股东的净利润860.12万元，同比下降的增速要快于营业收入，同比下滑50.65%；
- **09年同期较高的基数是收入下滑的原因之一。**2009年3季度中通客车实现销售收入5.03亿，较高的基数是中通客车2010年3季度收入同比出现下滑的原因之一；
- **新能源客车订单实现困难。**中通客车上半年在山东省政府的安排下与山东省主要的客车公司签订了350台的意向订单，中通客车也定下了350台的新能源客车销售计划，但由于实际推广中的种种困难，3季度中通客车新能源客车的推广并没有大的起色，全年完成350台的任务有一定的难度；
- **3季度出口表现平平。**中通客车7、8月份总共出口客车149辆，总金额不到600万美元，对公司整体收益的影响不大，很难出现像2008年一样对公司业绩影响较大的大单；
- **毛利率下降，但期间费用率控制良好。**3季度中通客车的毛利率水平为14.0%，分别比1、2季度低0.6和0.4个百分点。公司的期间费用率总体上控制良好，3季度三费比率为11.0%，分别比1、2季度低1.9和0.2个百分点；
- **4季度期待新能源和出口有所突破。**3季度公司在新能源和出口方面表现一般，随着新能源汽车补贴政策的逐步细化以及世界经济的好转，4季度中通客车在新能源客车和出口方面预计将会好于3季度；
- **我们预计中通客车2010-2012年EPS为0.13、0.18和0.23元，维持原来的增持评级。**

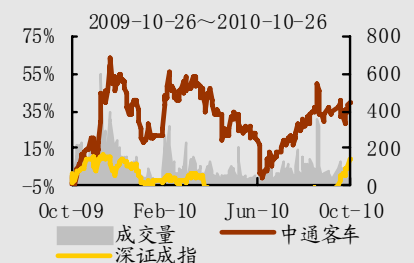
分析师：宏源汽车组

联系人：于军华、陈盛军

电话：010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	5135	
20100630	4815	
20100331	5017	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*中报简评*中通客车：国内传统业务平稳增长，关注下半年出口和新能源客车*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.8
- 2 《宏源证券*公司研究*中通客车：业绩稳定，出口和新能源客车或将是亮点*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.8

附表：盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	140539	171021	145251	181564	203352	219620
营业收入(万元)	140539	171021	145251	181564	203352	219620
二、营业总成本(万元)	137908	168701	143414	177933	198065	212812
营业成本(万元)	123953	151767	125446	156508	175086	188873
营业税金及附加(万元)	378	505	505	726	813	878
销售费用(万元)	7880	9501	10355	12709	13625	14275
管理费用(万元)	4171	5120	5568	6355	6711	6808
财务费用(万元)	1260	1173	801	726	813	878
资产减值损失(万元)	266	634	739	908	1017	1098
三、其他经营收益(万元)	400	46	8	130	0	0
投资净收益(万元)	400	46	8	130	0	0
四、营业利润(万元)	3031	2366	1844	3761	5287	6808
加：营业外收入(万元)	745	1164	1091	140	0	0
减：营业外支出(万元)	132	90	240	40	0	0
五、利润总额(万元)	3644	3440	2695	3861	5287	6808
减：所得税(万元)	985	739	661	805	1102	1419
六、净利润(万元)	2659	2702	2034	3057	4185	5389
减：少数股东损益(万元)	14	4	-20	-12	-16	-20
归属于母公司所有者的净利润(万元)	2645	2698	2053	3068	4201	5410
七、基本每股收益(元)	0.11	0.11	0.09	0.13	0.18	0.23

资料来源：宏源证券、wind 资讯

机构销售团队
华北区域
牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zengljie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@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。