

# 期待新能源客车市场突破

## 增持首次评级

### 投资要点:

- 📖 公司业绩略超预期, 原因主要是投资收益和营业外收入超预期;
- 📖 公司主要业务基本符合预期, 在纯电动客车市场销量领先;
- 📖 预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.30 和 0.34 元, 初步给予增持评级。

### 报告摘要:

- **公司业绩略超预期。** 安凯客车 2010 年共实现营业收入 31.53 亿元, 同比增长 43.94%, 实现归属于上市公司股东的净利润 7333.57 万元, 同比增长 201.74%, 实现基本每股收益 0.24 元, 同比增长 200.00%, 同时初步确定每 10 股派发现金股利 0.25 元;
- **超出预期的业绩来自于投资收益和营业外收入两部分。** 公司 2010 年共实现投资收益 2235.10 万元, 同比增长 89.75%, 原因主要是联营公司安凯车桥 2010 年业绩大幅提升, 同时受政府补贴大幅增长的影响, 营业外收入增加到 1508.64 万, 也超出了市场预期, 这两部分超额收益最终使公司业绩超出市场预期;
- **公司主要业务基本符合预期。** 2010 年安凯客车总共实现客车销售 10012 辆, 同比增长 28.57%, 基本上与行业平均走势一致, 公司在大中型客车市场具备一定的市场地位;
- **公司在纯电动客车市场销量领先。** 根据年报数据, 2010 年公司在新能源客车市场处于领先地位, 销量排名第二, 其中纯电动客车市场由于公司研发早, 投入大, 市场份额累计高达 80%, 排名第一;
- **新能源汽车规划即将出台对公司是利好。** 新能源汽车规划预计将在 2010 年内颁布出台, 这对安凯客车是一个利好;
- **我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.30 和 0.34 元, 初步给予增持评级。**

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2142	2190	3153	3626	3988
同比增速	83.11%	2.25%	43.94%	15.00%	10.00%
净利润(百万元)	24	24	73	92	105
同比增速	18.27%	1.16%	201.74%	24.80%	14.24%
基本每股收益(元)	0.08	0.08	0.24	0.30	0.34

资料来源: 宏源证券, Wind 资讯

### 宏源汽车组

#### 分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

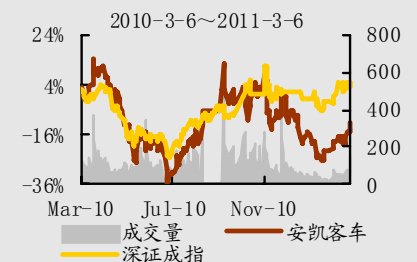
#### 联系人:

于军华

电话: 010-88085257

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
20101231	4679	
20100930	5089	
20100630	5159	

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

1 《宏源证券\*行业简评\*1 月份汽车市场超预期\*\*汽车行业\*于军华》, 2011.2

2 《宏源证券\*行业简评\*北京限牌年减少乘用车需求 50 万辆, 示范效应利好大中客\*\*汽车行业\*于军华》, 2010.12

**附表：盈利预测表**

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	2142	2190	3153	3626	3988
营业收入(百万元)	2142	2190	3153	3626	3988
二、营业总成本(百万元)	2125	2185	3108	3553	3884
营业成本(百万元)	1901	1918	2768	3176	3470
营业税金及附加(百万元)	7	7	8	11	12
销售费用(百万元)	115	140	190	196	215
管理费用(百万元)	89	99	126	145	160
财务费用(百万元)	17	9	10	11	12
资产减值损失(百万元)	(5)	12	5	15	16
三、其他经营收益(百万元)	12	12	22	25	28
公允价值变动净收益(百万元)	0	0	(1)	0	0
投资净收益(百万元)	12	12	22	25	28
四、营业利润(百万元)	29	17	66	98	132
加：营业外收入(百万元)	8	10	15	8	8
减：营业外支出(百万元)	0	1	1	1	1
五、利润总额(百万元)	37	26	81	105	139
减：所得税(百万元)	7	0	4	5	25
六、净利润(百万元)	31	26	77	100	114
减：少数股东损益(百万元)	6	2	3	8	9
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	24	24	73	92	105
七、基本每股收益(元)	0.08	0.08	0.24	0.30	0.34

资料来源：宏源证券，wind 资讯

**联系人简介:**

**于军华:** 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、福耀玻璃、江淮汽车等。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaoosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@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。