

新能源客车和出口业务将是亮点

增持维持

投资要点:

- 📖 年报业绩略超预期, 盈利状况改善;
- 📖 新能源客车市场小有突破, 出口业务开始恢复;
- 📖 维持对中通客车的增持评级。

报告摘要:

- **年报业绩略超预期。** 中通客车 4 月 5 日晚发布年报, 公司 2010 年共实现归属于上市公司股东的净利润 3956.66 万元, 同比增长 92.70%, 实现基本每股收益 0.17 元, 同比增长 88.89%, 公司决定每 10 股派发现金股利 0.50 元 (含税), 业绩水平略超市场预期;
- **4 季度收入表现超出预期, 盈利状况改善。** 4 季度公司共实现营业收入 6.57 亿元, 同比增长 46.40%, 高于前 3 季度的累计同比增速, 2010 年全年毛利率水平相对 2009 年上升了 0.2 个百分点, 三费率下降了 1.2 个百分点, 盈利状况有所改善;
- **公司继续保持自己在客车行业内的地位。** 2010 年公司共销售客车 8907 辆, 同比增长 23.6%, 稳固了公司在行业内的地位, 分地域方面, 公司继续立足于山东市场, 同时深耕陕西、安徽等潜力市场;
- **新能源客车市场小有突破。** 2010 年公司共签订新能源客车订单 216 辆, 合同金额 1.92 亿元, 公司拥有一定的新能源客车技术储备, 预计该项业务将来会成为公司的一个增长点;
- **出口业务开始恢复。** 2010 年公司共实现出口业务收入 3.37 亿元, 同比增长 132.52%, 出口业务初步恢复, 根据海关数据, 公司 2010 年共出口汽车 835 辆, 相对 2009 年出口业务有较大的增长;
- **我们维持对中通客车的增持评级。** 鉴于公司在行业内的地位相对稳固, 新能源客车前景广阔, 出口业务不断恢复, 我们预计中通客车 2011-2012 年 EPS 分别为 0.25 和 0.31 元, 维持原来的增持评级。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1710	1453	2008	2409	2602
同比增速	21.69%	-15.07%	38.21%	20.00%	8.00%
净利润(百万元)	27	21	40	60	73
同比增速	2.02%	-23.90%	92.70%	52.08%	21.64%
基本每股收益(元)	0.11	0.09	0.17	0.25	0.31

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

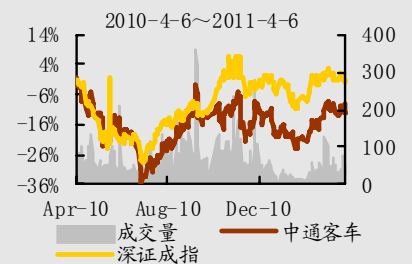
联系人:

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	5549	
20100930	5135	
20100630	4815	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*季报简评*中通客车: 收入下滑, 期待新能源和出口突破*000957*汽车行业*于军华、陈盛军》, 2010.10
- 2 《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

附表：盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	1710	1453	2008	2409	2602
营业收入(百万元)	1710	1453	2008	2409	2602
二、营业总成本(百万元)	1687	1434	1965	2334	2511
营业成本(百万元)	1518	1254	1732	2067	2227
营业税金及附加(百万元)	5	5	8	10	10
销售费用(百万元)	95	104	136	161	169
管理费用(百万元)	51	56	67	77	81
财务费用(百万元)	12	8	4	7	10
资产减值损失(百万元)	6	7	18	12	13
三、其他经营收益(百万元)	0	0	1	2	2
投资净收益(百万元)	0	0	1	2	2
四、营业利润(百万元)	24	18	44	76	93
加：营业外收入(百万元)	12	11	7	0	0
减：营业外支出(百万元)	1	2	1	0	0
五、利润总额(百万元)	34	27	50	76	93
减：所得税(百万元)	7	7	11	16	20
六、净利润(百万元)	27	20	39	60	73
减：少数股东损益(百万元)	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	27	21	40	60	73
七、基本每股收益(元)	0.11	0.09	0.17	0.25	0.31

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
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 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。