

加速增长，结构优化

——宇通客车（600006）11月产销数据点评

2011年12月6日

强烈推荐/维持

宇通客车

事件点评

王明德	执业证书编号：S1480511100001
苏杨	suyang@dxzq.net.cn 010-66554030

事件：

宇通客车发布了11月产销数据。

观点：

1. 同比增速大幅提升，呈现加速增长态势。

宇通客车1-11月累计产销客车，39753辆和39958辆，同比增速为8.1%和12.42%。11月分别产销客车5371辆和5110辆，同比分别增长15.95%和14.14%。14.14%的同比销量增速，较上月提升5.72个百分点，加速增长态势明显。

表1：宇通客车11月产销情况表

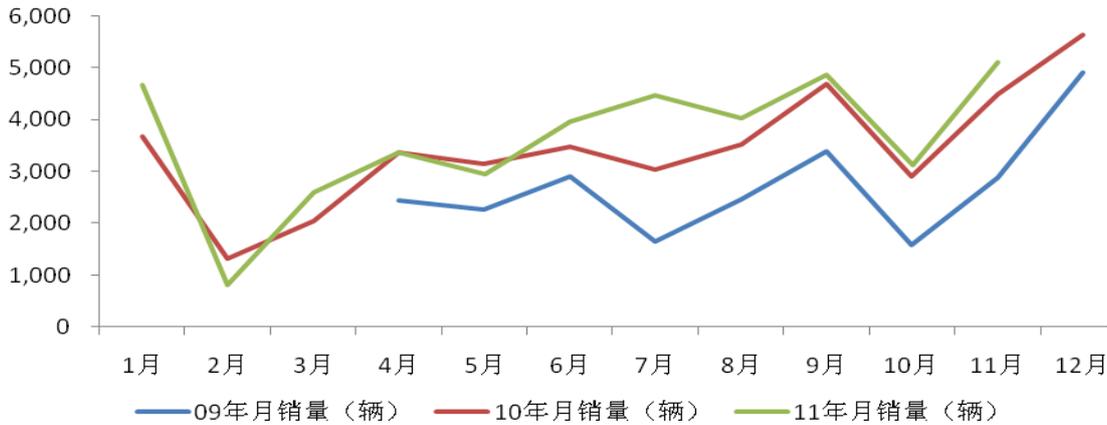
产品	2011年11月份销量(辆)	同比增速	环比增速	累计销量(辆)	累计同比
总产量	5,371	15.95%	65.26%	39,753	8.10%
大型	2,702	28.36%	69.94%	17,566	13.92%
中型	2,458	12.70%	60.55%	19,493	8.57%
轻型	211	-39.02%	63.57%	2,694	-20.76%
总销量	5,110	14.14%	63.26%	39,958	12.42%
大型	2,727	37.59%	102.60%	17,719	18.13%
中型	2,175	1.21%	32.95%	19,501	13.95%
轻型	208	-39.88%	40.54%	2,738	-20.15%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

2. 销售旺季如期而至。

11月、12月是公司的传统销售旺季，公司在历年四季度都呈现月销量递增态势。本月公司销量环比增长63.26%。符合我们前期对于公司四季度业绩将有支撑的判断。

图 1：宇通客车历年月销量（辆）

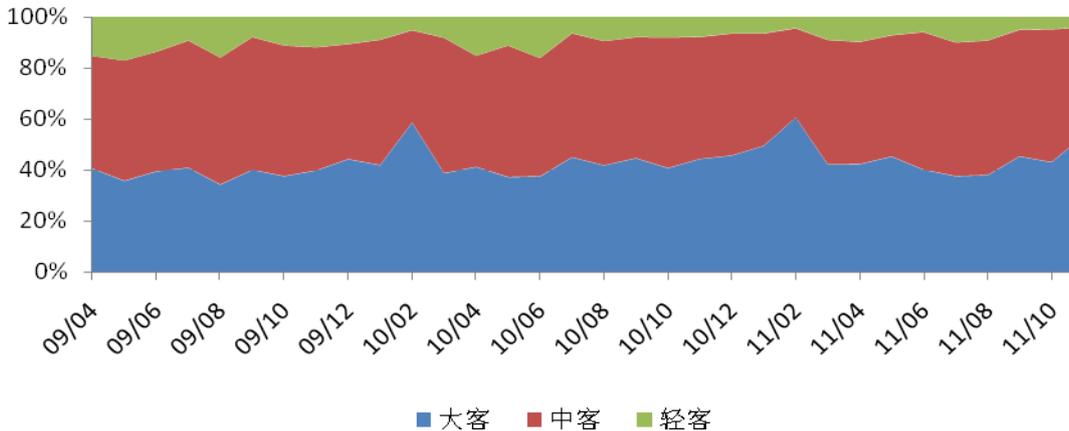


资料来源：公司披露，东兴证券整理

3.产品结构进一步优化，重心向大中客倾斜。

公司在产能偏紧、产能利用率高达 138%的情况下，合理调整产品结构，主动提升大中客尤其是大客占比。大客中客轻客的月销量同比增速分别为 37.59%、1.21%和-39.88%。大客的环比增速高达 102.60%，占比提升显著。

图 2：宇通客车大、中、轻客月销量占比



资料来源：公司披露，东兴证券整理

结论：

综合来看，公司月销量同比增速实现加速增长，而环比高增长则充分印证了旺季的到来。考虑到产销结构上向大客的倾斜，且大客单价较高、毛利率较高、原材料中钢材占比较大，钢价前期的跌幅较大，预计公司四季度将呈现销售收入快于销量增长，利润增长快于收入增长、毛利率明显提升的良好态势。此外，近期校车主题是市场炒作热点，月内《校车安全条例》即将出台。而公司是校车的最大受益公司，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 2.12、2.61 和 2.98 元，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，维持“强烈推荐”的评级。

表 1：盈利预测及相关指标

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	8,781.73	13,478.50	16,300.90	19,310.04	21,965.17
主营收入增长率	5.35%	53.48%	20.94%	18.46%	13.75%
EBITDA（百万元）	836.77	1,216.47	1,574.84	1,966.82	2,281.71
EBITDA 增长率	8.05%	45.38%	29.46%	24.89%	16.01%
净利润（百万元）	563.49	859.66	1,102.17	1,356.92	1,549.28
净利润增长率	6.11%	52.56%	28.21%	23.11%	14.18%
EPS（元）	1.080	1.650	2.120	2.610	2.980

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010年加盟东兴证券研究所，2011年6月开始从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。