

事项

公司今日发布配股发行公告，拟以按每10股配3股的比例向全体股东配售，配股价格为14.38/股，配股登记日为2012年2月10日。本次配股拟募集资金不超过22.4亿元，主要投向年产1万辆节能与新能源客车生产基地项目。

投资要点

➤ 新项目将打开公司的成长空间

目前公司客车生产线的设计产能为3万辆/年，算上2011年底投产的5000辆专用车产能，公司的总设计产能也仅为3.5万辆。而公司连续两年客车年产量都已超过4万辆，产能十分紧张，往往受制于产能瓶颈而被迫放弃部分订单。

此次配股募资项目达产后，公司每年将新增1万辆节能与新能源客车的产能，既可以有效解决公司现有产能不足的瓶颈，又顺应了节能与新能源客车在“十二五”期间加速推广的趋势。新产能的投建，将助公司打开新的成长空间。

➤ 配股价格便宜，短期股价可能承压

公司此次配股定价为14.38元/股，参照10配3的比例，对应配股后的理论股价约为18.69元，低于以2月7日的收盘价25.09元。

我们认为此次公司的配股定价偏低，旨在确保配股的顺利实现；但配股对闲置资金提出了一定的要求，考虑到目前市场上资金比较匮乏的情况，存在部分股东不愿或无力追加投资而选择适当减仓以规避配股带来的资金需求的可能。所以此次配股方案，客观上可能对公司股权登记日前的股价造成一定压力。

➤ 专用车项目有望成为公司2012年的增长点

目前，我国学龄儿童人数约有1.3亿人，标准校车保有量约有1万辆，远落后于美国（0.5亿学龄儿童，45万辆校车），校车保有量缺口巨大。

随着国内对校车安全重视程度的快速提高，校车市场的打开将为客车类上市公司提供新的细分市场。宇通客车作为国内校车行业的标准制定者，其品牌效应及领先的产品竞争力，都是获取市场份额的保证，公司的5000辆专用车产能有望被较好地消化。

➤ 维持“强烈推荐”评级

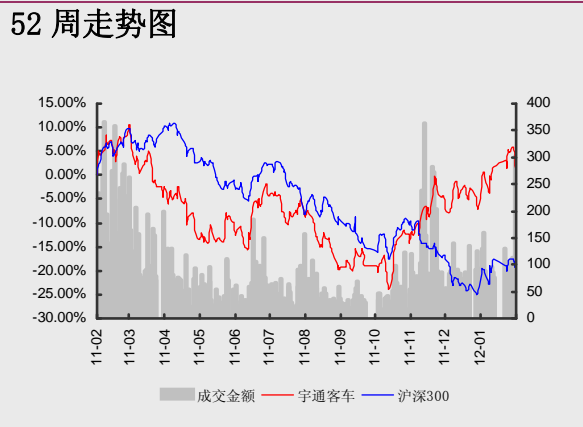
公司2011-2013年预测EPS（考虑配股摊薄后）分别为1.67元、1.95元、2.37元。尽管配股可能会对公司的短期股价造成压力，但我们依然坚定看好公司在大中客车细分市场的竞争力，以及新产能释放给公司带来的成长驱动力，故维持“强烈推荐”评级。考虑配股实施除权因素，公司未来6个月目标价23.4元。

宇通客车 600066	2012-2-8
-------------	----------

评级	强烈推荐
目标价格(元)-考虑除权	23.4
当前价格(元)	25.09

基础数据	
总市值(百万)	12795
总股本/流通股本(百万)	519.89/519.89
流通市值(百万)	12795
每股净资产(元)	5.53
净资产收益率(%)	25.48

交易数据	
52周内股价区间(元)	27.45/18.40
市盈率(2011E)	11.50
市净率(MRQ)	4.45



研究员	张志鹏
联系人	张宇
执业编号	S0820209120024
E-mail	zhangyu@ajzq.com
电话	021-32229888-25515

相关报告

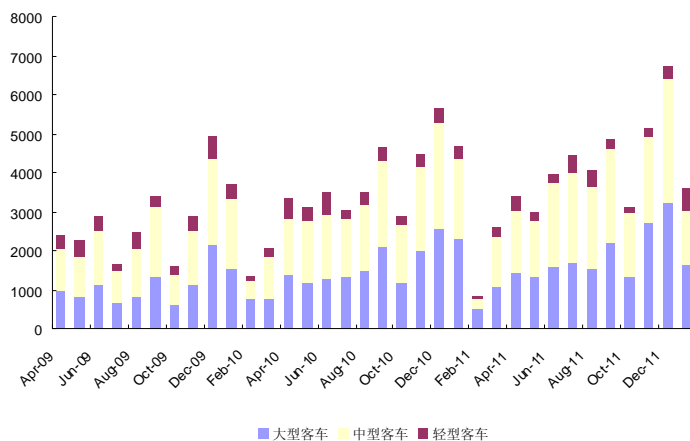
《而今迈步从头越——2012年汽车行业投资策略》
2011-12-22

表1 募投项目具体产能情况

序号	产品类别	单车平均重量 (kg)	年产 (辆)	备注
1	节能型客车	9,330	6,000	包括 A 型大型后置公交、B 型中型后置公交和 C 型前置公交
2	新能源客车	11,650	4,000	其中：D 型混合动力客车 3000 辆，E 型纯电动客车 1000 辆

资料来源：公司配股说明书

图1 公司月度客车销量 单位：辆



数据来源：公司公告

表2 公司主要财务指标预测 单位：百万元

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8781.73	13478.50	16898.00	19200.00	23500.00
增长率 (%)	5.35%	53.48%	25.37%	13.62%	22.40%
归属母公司股东净利润	563.49	859.66	1130.60	1316.29	1604.09
增长率 (%)	6.11%	52.56%	31.52%	16.42%	21.86%
每股收益(元)-未考虑此次配股	1.08	1.65	2.18	2.53	3.08
每股收益(元)-考虑此次配股摊薄	0.83	1.27	1.67	1.95	2.37

数据来源：Wind 爱建证券预测

风险提示

- 1、客车行业景气回落；
- 2、校车需求可能低于预期；
- 3、市场系统性风险。

表3 宇通客车三大表简表预测 单位：百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8781.73	13478.50	16898.00	19200.00	23500.00
减: 营业成本	7259.35	11142.43	13983.10	15897.60	19481.50
营业税金及附加	38.92	42.29	53.02	60.24	73.73
营业费用	470.42	720.78	853.35	979.20	1210.25
管理费用	358.15	523.43	726.61	806.40	987.00
财务费用	8.52	16.70	-44.25	-87.42	-134.05
资产减值损失	39.62	40.38	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	31.52	17.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	5.10	-5.12	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	643.37	1004.56	1326.17	1543.98	1881.57
加: 其他非经营损益	10.40	-30.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	653.78	973.79	1326.17	1543.98	1881.57
减: 所得税	86.31	116.67	198.93	231.60	282.24
净利润	567.47	857.12	1127.25	1312.38	1599.34
减: 少数股东损益	3.98	-2.55	-3.35	-3.90	-4.75
归属母公司股东净利润	563.49	859.66	1130.60	1316.29	1604.09
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	487.36	564.03	3096.09	3220.81	5965.78
应收和预付款项	1611.37	2484.65	2227.42	3126.90	3427.37
存货	758.36	1225.35	1748.65	1632.53	2510.89
其他流动资产	308.64	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	83.19	83.09	83.09	83.09	83.09
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1073.46	1145.73	1346.54	2007.35	2378.17
无形资产和开发支出	226.20	221.18	194.79	168.39	142.00
其他非流动资产	626.41	585.63	585.56	585.50	585.50
资产总计	5175.00	6309.66	9282.14	10824.58	15092.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2769.20	3554.27	6034.71	4804.30	8374.41
长期借款	5.79	14.67	14.67	14.67	14.67
其他负债	226.15	254.85	254.85	254.85	254.85
负债合计	3001.13	3823.79	6304.23	5073.82	8643.94
股本	519.89	519.89	519.89	675.89	675.89
资本公积	458.50	433.29	433.29	2477.29	2477.29
留存收益	1189.29	1529.07	2024.46	2601.21	3304.07
归属母公司股东权益	2167.69	2482.24	2977.64	5754.39	6457.25
少数股东权益	6.18	3.63	0.28	-3.62	-8.38
股东权益合计	2173.87	2485.87	2977.91	5750.77	6448.87
负债和股东权益合计	5175.00	6309.66	9282.14	10824.58	15092.81
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	81.47	1345.69	3508.76	-537.42	4197.90
投资性现金净流量	-383.19	-603.12	-400.00	-900.00	-700.00
筹资性现金净流量	-488.64	-644.52	-576.71	1562.14	-752.92
现金流量净额	-790.65	101.11	2532.05	124.72	2744.97

数据来源: Wind 爱建证券预测

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。