

**评级：强烈推荐（维持）**
**汽车**
**公司事件点评**

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fsc.cn

## 宇通客车(600066)

### ——股权激励，着眼未来

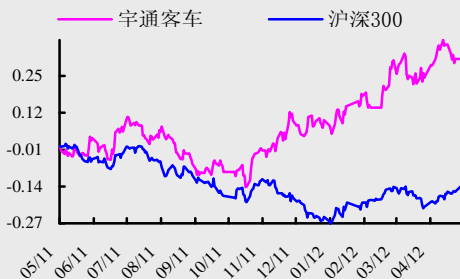
#### 交易数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 上一日交易日股价(元) | 25.6   |
| 总市值(百万元)    | 17,246 |
| 流通股本(百万股)   | 674    |
| 流通股比率(%)    | 100.00 |

#### 资产负债表摘要(03/12)

|           |       |
|-----------|-------|
| 股东权益(百万元) | 5,772 |
| 每股净资产(元)  | 8.57  |
| 市净率(倍)    | 2.99  |
| 资产负债率(%)  | 48.08 |

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

#### 事件：

宇通客车公布限制性股票激励计划，首期拟向公司董事、高级管理人员、重要管理人员及核心技术人员和业务骨干共 869 人定向发行 3267 万股限制性股票，发行价为公司通过本激励计划的董事会会议召开日前 20 个交易日公司股票均价（25.56 元/股）的 50%，即 12.78 元/股。

激励计划下的限制性股票将在解锁期内分三期分别于授予日后 12 个月、24 个月、36 个月后解锁，解锁比例分别为 40%、30%、30%。

各期解锁条件为：以 2011 年为基准年，2012、2013、2014 年公司营业收入和扣除非经常性损益的净利润增长率不低于 10%、23%、41%。

#### 点评：

1 公司作为国内领先的大中型客车生产商，得益于公司管理机制、技术、质量等方面的领先优势，近年来市场份额呈现稳步增长，行业竞争格局逐步呈现出强者恒强的趋势。此次公司推行股权激励计划，解锁条件相对不高，我们认为公司达到这一业绩目标是大概率事件。

2 市场可能会担忧业绩解锁门槛较低，是否意味着公司未来的成长将减速？我们认为业绩解锁门槛低并不意味着公司未来的发展将仅维持 10% 左右的增速，一方面公司产品品牌美誉度高，在技术、质量、营销、服务上占据明显优势，客户认可度高，此前在公司产能受限的条件下，公司市场份额仍能稳步提升，也体现了公司的竞争实力，在公司下半年新增产能投产后，预计制约公司发展的产能瓶颈将不复存在，公司收入将继续增长；另一方面公司在校车、出口产品开拓上也走在国内客车行业前列，而这两部分将是公司未来收入的重要增长点，其增长空间相对可观。此次公司业绩解锁门槛偏低我们更愿意解读为公司管理层将公司发展与员工利益结合在一起的一种低成本利益分享举措，而且此次公司激励方案，激励对象覆盖面广，高达 869 人，占公司员工总数的 10.69%，毫无疑问，一个舍得分享的管理层在带队伍，激发员工工作热情方面的领导作用是不言而喻的。



3 我们预计 2012-2013 年公司 EPS 分别为 2.15 元、2.50 元，动态市盈率为 11.9 倍、10.3 倍，估值相对合理，维持公司投资评级为“强烈推荐”。



### 宇通客车盈利预测简表

| 单位: 万元   | 2010      | 2011      | 2012E     | 2013E     |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入     | 1,347,850 | 1,693,193 | 1,964,103 | 2,199,796 |
| 同比 (%)   | 53.5%     | 25.6%     | 16.0%     | 12.0%     |
| 营业毛利     | 233,607   | 308,155   | 364,384   | 414,509   |
| 同比 (%)   | 53.4%     | 31.9%     | 18.2%     | 13.8%     |
| 归属母公司净利润 | 85,966    | 118,141   | 144,880   | 168,213   |
| 同比 (%)   | 52.6%     | 37.4%     | 22.6%     | 16.1%     |
| 总股本 (万股) | 67,366.1  | 67,366.1  | 67,366.1  | 67,366.1  |
| 每股收益 (元) | 1.28      | 1.75      | 2.15      | 2.50      |
| ROE      | 34.6%     | 35.4%     | 30.3%     | 26.0%     |
| P/E (倍)  | 20.1      | 14.6      | 11.9      | 10.3      |

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                        |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数         |

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135