

公司研究 / 季报点评

2012年10月22日

交运设备 / 汽车整车Ⅱ

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元)：21.71

合理价格区间(元)：

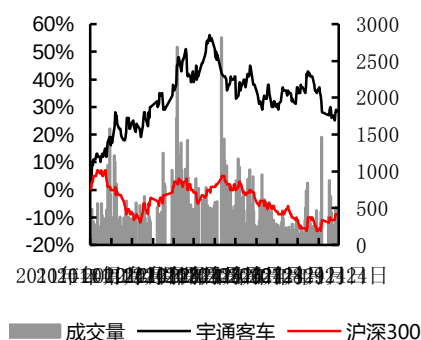
姚宏光 执业证书编号：S0570512070002
研究员 (0755)8249 2723
yaohg@mail.htlthsc.com.cn

丁云波 (0755)8249 2384
联系人 dingyunbo@mail.htlthsc.com.cn

相关研究

- 1《宇通客车(600066):经营稳健,业绩符合预期》2012.08
- 2《仍是理想的价值配置品种》2012.06
- 3《短期压力不掩长期投资价值》2012.05

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	705.29
流通A股(百万)	673.66
52周内股价区间(元)	19.03-26.90
总市值(百万)	15,311.77
总资产(百万)	12,332.57
每股净资产(元)	18.31

资料来源：公司公告

盈利能力持续提升

宇通客车(600066)三季报点评

投资要点：

- ◆ 公司前三季度累计实现营业收入133.1亿元,归属母公司所有者净利润9.7亿元,同比分别增长18.5%、25.8%,合EPS 1.38元,符合预期。其中,三季度公司实现营业收入50.1亿元,归属母公司所有者净利润3.83亿元,同比分别增长6.5%、14.5%。
- ◆ **大中客产品销量结构改善推动盈利能力持续提升。**前三季度,占公司产品销量91%的大中客产品累计实现销量32451辆,大客、中客分别为16270辆、16182辆,同比分别增长19.23%、3.14%,高毛利的大客销量占比较去年同期提升3.6个百分点至50.14%。在大中客销量结构改善的推动下,公司收入增速显著高于销量增速近6个百分点,毛利率水平较去年同期提升1.58个百分点。
- ◆ 虽然9月份由于政策法规等原因,公司大中客产品销量同比下滑28%至3351辆,但我们预计这种冲击仅是暂时性的,随着传统旺季的到来,市场不必担忧全年的销量增速,维持公司全年销量54500辆左右,同比增长16.7%的判断。
- ◆ 此外,虽然公司四季度新增产能将开始产生折旧摊销成本,但考虑到产品结构的优化,我们预计四季度单季毛利率下滑空间有限,维持全年综合毛利率有望提升0.2个百分点至18.4%的判断。
- ◆ **期间费用率水平继续保持稳定。**得益于公司优秀的经营管理水平,前三季度公司期间费用率仅上升0.85个百分点至9.91%,其中三季度单季费用率水平环比下降0.82个百分点至9.4%。
- ◆ **维持盈利预测：**预计公司12年~14年EPS分别为2.06元、2.27元、2.63元,对应PE分别为10.5倍、9.6倍、8.3倍。鉴于公司业绩的稳定增长前景与优异的历史分红表现,我们认为公司具有非常显著的长期配置价值,是弱市中少有的防御品种,维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**宏观经济出现超预期的下滑。

经营预测指标与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	16932	20081	24134	28479
+/-%	25.6%	18.6%	20.2%	18.0%
净利润(百万)	1181	1458	1612	1866
+/-%	37.4%	23.4%	10.6%	15.8%
EPS	2.27	2.06	2.27	2.63
PE	9.77	10.54	9.56	8.25

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

	单位：百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5479	10542	11465	12789
现金	1171	4917	4648	4767
应收账款	1661	2540	3095	3628
其他应收账款	207	188	233	271
预付账款	1148	819	987	1168
存货	1122	1475	1777	2102
其他流动资产	170	602	724	854
非流动资产	2381	2761	3329	3578
长期投资	85	85	85	85
固定投资	1011	1354	1862	2088
无形资产	493	485	477	469
其他非流动资产	793	836	905	936
资产总计	7860	13303	14794	16368
流动负债	4177	5538	6520	7501
短期借款	10	0	0	0
应付账款	1538	1802	2172	2569
其他流动负债	2628	3735	4348	4933
非流动负债	346	346	346	346
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	335	335	335	335
负债合计	4522	5883	6866	7847
少数股东权益	5	21	40	62
股本	520	706	710	710
资本公积	276	2697	2738	2738
留存公积	2537	3995	4440	5011
归属母公司股	3333	7398	7888	8459
负债和股东权益	7860	13303	14794	16368

现金流量表

	单位：百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	1446	1651	1675	2040
净利润	1182	1474	1630	1888
折旧摊销	224	221	331	451
财务费用	9	-49	-82	-81
投资损失	-8	-60	0	0
营运资金变动	45	-19	-171	-257
其他经营现金	-7	83	-33	38
投资活动现金	-999	-547	-906	-706
资本支出	992	600	900	700
长期投资	-36	0	0	0
其他投资现金	-43	54	-6	-6
筹资活动现金	-10	2642	-1039	-1215
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	-4	0	0	0
普通股增加	0	186	4	0
资本公积增加	-157	2421	42	0
其他筹资现金	142	45	-1084	-1215
现金净增加额	432	3746	-269	119

利润表

	单位：百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	16932	20081	24134	28479
营业成本	13850	16386	19742	23352
营业税金及附加	82	90	109	128
营业费用	928	1094	1315	1566
管理费用	699	872	1127	1300
财务费用	9	-49	-82	-81
资产减值损失	40	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	60	0	0
营业利润	1331	1687	1864	2152
营业外收入	68	37	43	49
营业外支出	46	36	46	43
利润总额	1353	1687	1861	2159
所得税	171	213	231	271
净利润	1182	1474	1630	1888
少数股东损益	1	17	19	22
归属母公司净利润	1181	1458	1612	1866
EBITDA	1565	1859	2113	2523
EPS	2.27	2.06	2.27	2.63

主要财务比率

	单位：百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	25.6%	18.6%	20.2%	18.0%
营业利润	32.5%	26.7%	10.5%	15.5%
归属母公司净利润	37.4%	23.4%	10.6%	15.8%
获利能力				
毛利率(%)	18.2%	18.4%	18.2%	18.0%
净利率(%)	7.0%	7.3%	6.7%	6.6%
ROE(%)	35.4%	19.7%	20.4%	22.1%
ROIC(%)	34.9%	19.3%	19.8%	21.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.5%	44.2%	46.4%	47.9%
净负债比率(%)	0.55%	0.18%	0.15%	0.13%
流动比率	1.31	1.90	1.76	1.70
速动比率	1.04	1.64	1.49	1.42
营运能力				
总资产周转率	2.31	1.90	1.72	1.83
应收账款周转率	12	9	8	8
应付账款周转率	9.99	9.81	9.94	9.85
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.67	2.06	2.28	2.64
每股经营现金流(最)	2.05	2.34	2.37	2.89
每股净资产(最新摊)	4.72	10.47	11.17	11.98
估值比率				
PE	10.69	11.78	10.70	9.24
PB	3.79	2.32	2.19	2.04
EV_EBITDA				

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

©版权所有 2012 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000
 电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码 518048
 电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034
 电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/邮政编码：200120
 电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn