

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元):

合理价格区间(元):

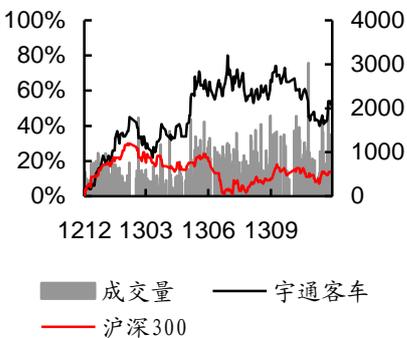
姚宏光 执业证书编号: S0570512070002
研究员 (0755)8249 2723
yao hongguang@mail.htsc.com.cn

丁云波 执业证书编号: S0570513070003
研究员 (0755)8249 2384
dingyunbo@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《宇通客车(600066):13 年业绩预期有保证, 14 年将加速增长》2013.11
- 2《宇通客车(600066):土地应收款减值准备冲回是实现业绩承诺的关键》2013.10
- 3《土地应收款减值准备冲回概率较大》2013.08

股价走势图



11 月销量略超预期, 12 月销量有望创历史新高 宇通客车(600066)

投资要点:

11 月, 公司实现销量 7121 辆, 同比增长 34.1%, 累计同比增长 7.8%; 其中, 销售大客 3453 辆, 同比增长 49.1%, 累计同比增长 5.3%; 销售中客 3193 辆, 同比增长 15.9%, 累计同比增长 5.5%; 销售轻客 475 辆, 同比增长 97.9%, 累计同比增长 34.4%。

11 月销量略超预期, 12 月销量有望创历史新高。由于今年春节在 1 月份, 传统大中客需求较之去年有所提前, 加之对委内瑞拉以及其他国家地区出口的大幅增长等原因, 因此, 可以预见的是, 12 月份仍将延续 11 月份旺销趋势, 并有望创历史新高, 预计 4 季度销量环比增长 70%左右, 全年预计实现总销量 5.6 万辆左右, 同比增长 8.9%左右。同时, 由于 4 季度产品结构上行, 预计单价与毛利率环比均有提升。

由于公司 4 季度已经冲回 2.6 亿元的土地应收账款计提准备, 因此, 依据 4 季度销量测算, 预计公司全年业绩增长无忧。

公司是新能源客车政策的最大受益者, 14 年业绩将加速增长。随着新一轮新能源汽车推广应用城市名单确定, 此前停滞的 HEV 客车采购市场有望于近期重新启动, 公司作为新能源客车领域的龙头, 无论是技术储备、产品线的丰富程度、规模成本效应等各方面, 较之其他竞争对手均有显著优势。因此, 在补贴额度下降以及更为市场化竞争的环境下, 公司的综合竞争力有望得到进一步彰显。

展望 2014 年, 在传统大中客市场有望回暖以及出口的拉动下, 公司传统业务有望小幅增长, 而高价值、高盈利能力的新能源客车需求在政策的拉动下有望大幅释放, 将是明年业绩加速增长的主要推动者。

盈利预测与投资策略: 预计公司 13~14 年 EPS 分别为 1.32 元、1.62 元, 对应 PE 分别为 12.8 倍、10.4 倍。公司作为行业龙头和新能源客车政策最大的受益者, 业绩的持续稳健增长和良好的股息回报使得其具有很好的长期配置价值, 维持“买入”评级。

风险提示: 传统客车需求不达预期, 新能源客车政策执行力度不达预期。

公司基本资料

总股本(百万)	1,273.71
流通 A 股(百万)	1222.65
52 周内股价区间(元)	15.59-32.48
总市值(百万)	21,512.96
总资产(百万)	15,905.33
每股净资产(元)	6.13

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E
营业收入(百万)	19,763.46	22,079.12	26,468.53
+/-%	16.72%	11.72%	19.88%
净利润(百万)	1,549.72	1,683.50	2,058.17
+/-%	31.18%	8.63%	22.26%
EPS	2.20	1.32	1.62
PE	7.69	12.78	10.45

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	2012	2013E	2014E
流动资产	10016	10203	12104
现金	3055	4133	4869
应收账款	3116	2710	3247
其他应收账款	776	193	227
预付账款	164	894	1060
存货	1258	1610	1908
其他流动资产	1648	662	794
非流动资产	4263	5141	4957
长期投资	142	142	142
固定资产投资	3147	3852	3738
无形资产	602	594	586
其他非流动资产	372	553	490
资产总计	14279	15344	17061
流动负债	6404	6265	7261
短期借款	204	0	0
应付账款	3736	1967	2331
其他流动负债	2463	4298	4929
非流动负债	556	556	556
长期借款	156	156	156
其他非流动负债	400	400	400
负债合计	6960	6821	7816
少数股东权益	5	15	25
股本	705	1274	1274
资本公积	2725	2161	2161
留存公积	3885	5075	5786
归属母公司股	7315	8509	9220
负债和股东权益	14279	15344	17061

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E
经营活动现金	1372	3334	2646
净利润	1550	1694	2068
折旧摊销	292	626	784
财务费用	-38	-24	-33
投资损失	-61	-20	-10
营运资金变动	-642	1256	-208
其他经营现金	272	-198	44
投资活动现金	-2316	-1486	-596
资本支出	1896	1500	600
长期投资	-423	0	0
其他投资现金	-843	14	4
筹资活动现金	2859	-770	-1314
短期借款	194	-204	0
长期借款	146	0	0
普通股增加	185	568	0
资本公积增加	2449	-564	0
其他筹资现金	-115	-569	-1314
现金净增加额	1922	1079	736

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E
营业收入	19763	22079	26469
营业成本	15818	17885	21195
营业税金及附加	117	130	167
营业费用	1150	1435	1588
管理费用	881	990	1145
财务费用	-38	-24	-33
资产减值损失	259	-80	45
公允价值变动收	-2	0	0
投资净收益	61	20	10
营业利润	1637	1762	2371
营业外收入	144	220	40
营业外支出	16	20	20
利润总额	1765	1962	2391
所得税	215	269	323
净利润	1550	1694	2068
少数股东损益	0	10	10
归属母公司净利	1550	1684	2058
EBITDA	1891	2365	3123
EPS	2.20	1.32	1.62

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E
成长能力			
营业收入	16.7%	11.7%	19.9%
营业利润	23.0%	7.7%	34.5%
归属母公司净利	31.2%	8.6%	22.3%
获利能力			
毛利率(%)	20.0%	19.0%	19.9%
净利率(%)	7.8%	7.6%	7.8%
ROE(%)	21.2%	19.8%	22.3%
ROIC(%)	18.1%	17.3%	21.6%
偿债能力			
资产负债率(%)	48.7%	44.5%	45.8%
净负债比率(%)	6.58%	2.29%	2.00%
流动比率	1.56	1.63	1.67
速动比率	1.36	1.37	1.40
营运能力			
总资产周转率	1.79	1.49	1.63
应收账款周转率	8	7	8
应付账款周转率	6.00	6.27	9.86
每股指标(元)			
每股收益(最新摊)	1.22	1.32	1.62
每股经营现金流	1.08	2.62	2.08
每股净资产(最新)	5.74	6.68	7.24
估值比率			
PE	8.26	13.73	11.23
PB	1.75	2.72	2.51
EV EBITDA	11	9	7

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的存在法律禁止的利益关系。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 2013 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：ht-rd@mail.htsc.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：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn