

交运设备行业/汽车

报告原因：销量点评

2013年12月04日

市场数据（2013年12月04日）

收盘价（元）	18.07
一年内最高/最低（元）	20.20/10.99
市净率	2.95
市盈率（TTM）	15.6
流通A股市值（亿元）	221

相关研究：

《宇通客车（600066）深度报告：多因素驱动，竞争优势更加突出》（2013.05.08）

《宇通客车（600066）半年报点评：业绩增长放缓，下半年有望加快》（2013.08.20）

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

宇通客车（600066）11月销量点评：

维持

4季度销量、业绩均有望超预期

买入

公司研究/公司点评

产销快报：11月，公司销售客车7121辆，环比增长72.84%，同比增长34.11%。其中，大型客车销售3453辆，环比增长115.14%，同比增长49.09%；中型客车销售3193辆，环比增长54.62%，同比增长15.94%；轻型客车销售475辆，环比增长5.56%，同比增长97.92%。（来源：公司公告）

点评：

- **年底旺季来临，11月销量超预期：**春节即将到来，客运旺季来临，再加上出口到委内瑞拉的1000辆大型客车订单到了交付季节，带动公司11月销量同比大涨34.11%，尤其大客同比大涨49.09%，一举扭转了7月-10月连续4个月的低迷状态。按以往经验，12月需求超11月，因此预计12月将延续快速增长趋势，销量有望创新高。
- **中客保持稳定增长，轻客暴涨。**11月，公司中客同比快速增长15.94%，同样与客运进入旺季有关。轻客同比暴涨97.92%，主要受益于轻型校车销量的逐渐放量，随着下半年公司校车在轻型车领域的布局，公司校车的市占率逐步得到恢复，继续引领市场龙头地位。
- **随着新能源汽车的逐步推广，公司将成为新能源客车的最大受益者。**近期，四部委联合公告了第一批新能源汽车试点城市或区域名单，未来会有更多城市或区域进入推广名单，得到政府的补贴。公司在混动新能源客车领域技术领先，市占率在30%左右，未来将成为新能源客车的最大受益者，再加上新能源客车毛利率高于普通客车，公司业绩增长将得到进一步支撑。
- **4季度业绩增长确定，全年业绩增长可期。**10月，新能源汽车再次获得政府补贴，再加上年底旺季到来，带动公司4季度客车销量快速增长。产品需求旺盛，再加上4季度冲回2.6亿元的土地应收账款计提准备，因此4季度业绩确定将高增长，有望在弥补3季度的负增长外带动全年业绩实现一定的增长。
- **盈利预测及投资建议。**公司凭借优质的产品以及完善的销售网络，在大中型客车、校车领域的龙头地位稳固，未来新能源汽车是公司业绩增长的最大亮点。我们维持对公司2013、14和15年EPS的预测，分别为：

1.32 元、1.56 元和 1.81 元，按当前价格（12 月 4 日收盘价 18.07 元）算，2013、14、15 年 PE 分别为 13.7、11.6 和 10.0，估值较低，维持“买入”评级。

- **风险提示：**座位客车需求的过快下滑；新能源客车补贴政策执行未到位。

公司销量情况

单位：辆，%

	11 月	同比	环比	1-11 月	累计同比
客车合计	7121	34.11	72.84	47790	7.81
大型客车	3453	49.09	115.14	21157	5.30
中型客车	3193	15.94	54.62	21722	5.54
轻型客车	475	97.92	5.56	4911	34.36

资料来源：公司公告



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	16931.93	19763.46	23320.88	27751.85	32469.66
增长率 (%)	25.62	16.72	18.00	19.00	17.00
营业成本	13850.38	15817.66	18796.63	22201.48	25910.79
毛利率 (%)	18.20	19.97	19.40	20.00	20.20
营业税金及附加	82.42	116.78	139.93	172.06	211.05
销售费用	927.57	1149.96	1375.93	1720.61	2110.53
管理费用	699.00	880.51	1049.44	1387.59	1720.89
财务费用	9.26	-37.83	-34.98	-22.20	-19.48
资产减值损失	39.81	258.73	260.00	200.00	100.00
公允价值变动净收益	0.00	-1.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.93	61.34	40.00	40.00	50.00
营业利润	1331.41	1637.14	1773.94	2132.30	2485.88
加：营业外收入	67.80	144.04	150.00	160.00	170.00
减：营业外支出	45.89	15.99	20.00	30.00	40.00
利润总额	1353.32	1765.19	1903.94	2262.30	2615.88
减：所得税	170.94	215.40	228.47	271.48	313.91
净利润	1182.38	1549.79	1675.46	1990.83	2301.98
减：少数股东损益	0.98	0.07	0.08	0.10	0.10
归属于母公司所有者净利润	1181.41	1549.72	1675.38	1990.73	2301.88
增长率 (%)	37.43	31.18	8.11	18.82	15.63
EPS (摊薄 元)	0.93	1.22	1.32	1.56	1.81

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。