

宇通客车 (600066)

龙头地位稳固，市占率有望提升

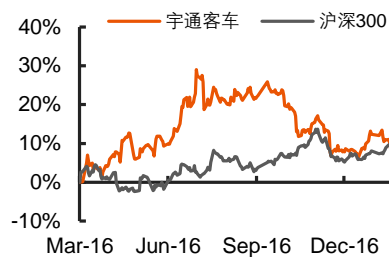
推荐 (维持)

现价: 21.52 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	宇通集团/37.19%
总股本(百万股)	2,214
流通 A 股(百万股)	1,903
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	476.44
流通 A 股市值(亿元)	409.63
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	61.10

行情走势图



相关研究报告

《宇通客车*600066*2016 完成目标稳步增长, 2017 优化结构向上突破》 2017-01-06
 《宇通客车*600066*毛利率继续提高, 四季度有望放量》 2016-10-25

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
 S1060511010006
 021-38638428
 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
 S1060511010004
 021-38636729
 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号
 S1060117010030
 18818203151
 YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司披露年报, 2016年公司收入同比上升14.9%为358.5亿元, 归母净利润同比上升14.4%为40.4亿元, 折合每股1.83元; 公司计划每10股派发现金股利10元(含税)。

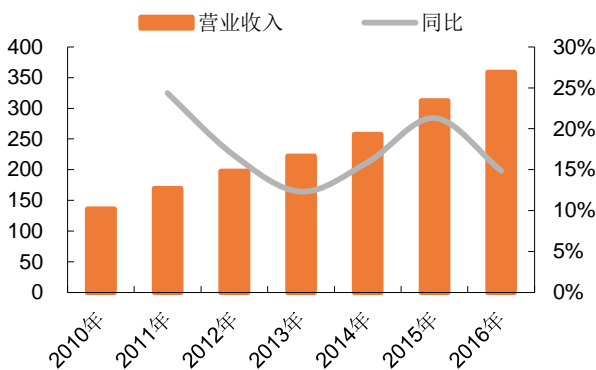
平安观点:

- **4Q 业绩放量, 全年业绩符合预期:** 2016 年公司共销售客车 70988 辆, 同比增加 5.9%, 其中销售新能源车 26856 辆, 同比增加 31.4%。实现归母净利润 40.4 亿元, 符合我们此前预期。由于查骗补事件, 2016 年后两批推广目录和补贴政策落地较晚, 前三季度客车销量并没有放量。第 4 季度公司业绩放量, 实现净利润 17.7 亿元, 占全年净利润的 43.7%。
- **增加新能源车和大型车比例, 力争维持综合毛利率:** 虽然补贴退坡, 但是我们认为, 公司将凭借行业龙头地位的优势, 通过多元化采购等方式以降低采购成本, 并通过增加新能源车和大型客车的比例, 力争维持公司的综合毛利率。2017 年宇通新能源客车的销量有望继续增长, 公司产品结构不断优化, 电动化和大型化是新能源客车的发展方向。
- **新补贴政策下, 公司市占率有望提高:** 2017 年~2018 年新能源汽车补贴退坡, 且补贴门槛提高, 研发实力弱的企业可能无缘补贴, 未来客车行业的市场集中度将提高, 利好龙头企业。通过 2017 年前两批推广目录, 我们判断宇通新布局产品的电池能量密度较高, 在获得补贴中具有优势。补贴政策规定, 单车地方补贴的上限为中央补贴额度的 50%, 此举可以缓解地方保护主义, 促进市场公平竞争, 有利于专注于研发和生产的优质企业。我们认为, 由于 2017 年补贴政策在 2016 年 12 月公布, 推广目录分别在 2017 年 1 月和 3 月落地, 叠加产业链各个企业需要重新谈判价格, 企业在一季度能够用于生产和销售的时间并不多。二季度以后, 产销量将逐步好转。2018 年补贴政策不变, 政策稳定利好行业发展, 公司销量和市占率有望进一步提升。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31211	35,850	38,715	43,226	46,108
YoY(%)	21.3	14.9	8.0	11.7	6.7
净利润(百万元)	3535.2	4,044	4,327	4,821	5,056
YoY(%)	35.3	14.4	7.0	11.4	4.9
毛利率(%)	25.3	27.8	26.8	26.7	26.5
净利率(%)	11.3	11.3	11.2	11.2	11.0
ROE(%)	27.7	30.0	27.6	26.4	24.2
EPS(摊薄/元)	1.60	1.83	1.95	2.18	2.28
P/E(倍)	13.5	11.8	11.0	9.9	9.4
P/B(倍)	3.7	3.5	3.0	2.6	2.3

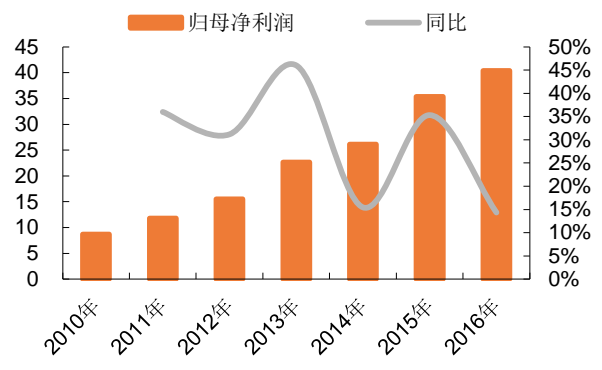
- 盈利预测与投资建议：**新的补贴政策提高了补贴门槛，缓解地方保护，有利于行业更加健康发展，宇通在新的补贴政策下更具竞争优势，市场占有率有望进一步提升；公司将通过优化产品结构，力争维持综合毛利率。多元采购有望降低成本，我们小幅调整对公司业绩预测，2017~2018年每股收益为1.95元、2.18元（原来对公司业绩预测为2017、2018年每股收益为1.88元、2.13元），新增对2019年盈利预测为2.28元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 新能源车销量低于预期；2) 成本下降不及预期。

图表1 公司历年营业收入及同比 单位：亿元



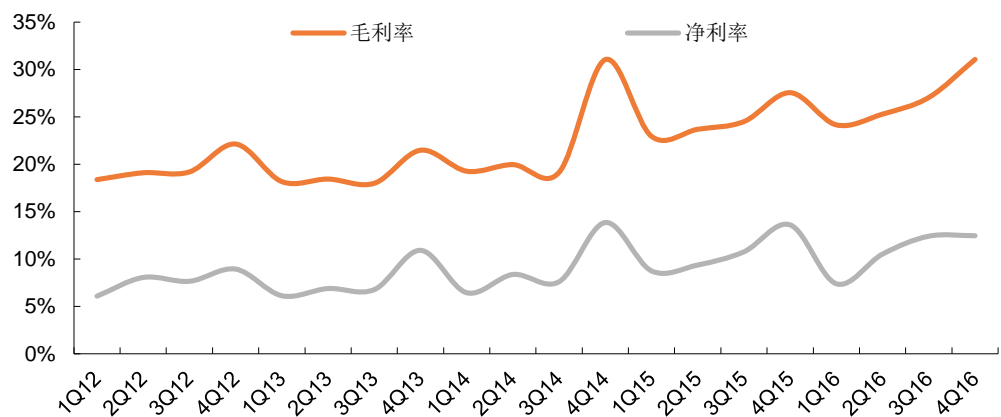
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位：亿元



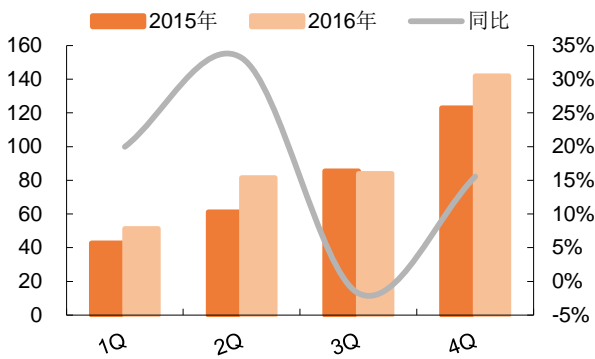
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司各个季度毛利率及净利率



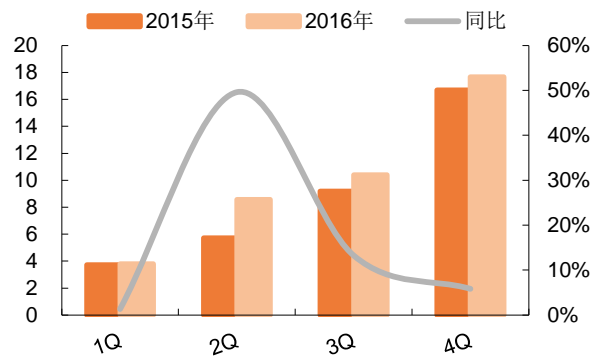
资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 公司 2016 年各季度收入及同比 单位：亿元



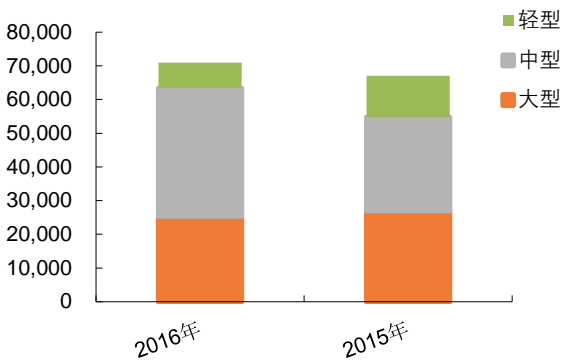
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司 2016 年各季度净利润及同比 单位：亿元



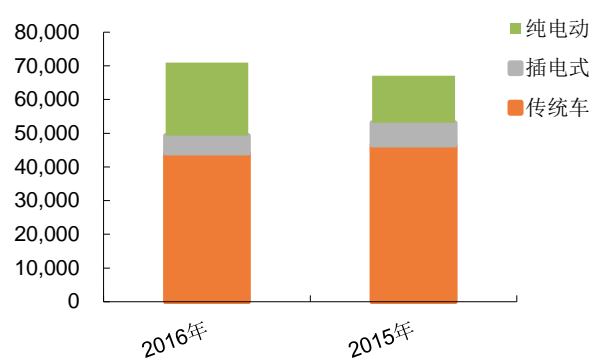
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表6 公司销量按车长分类 单位：辆



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表7 公司销量按燃料分类 单位：辆



资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	26911	29040	35179	36417
现金	5616	10348	9792	15098
应收账款	15049	11946	18195	13955
其他应收款	513	322	610	384
预付账款	227	480	309	532
存货	1923	1880	2370	2177
其他流动资产	3582	4065	3903	4270
非流动资产	8243	8590	9131	9394
长期投资	322	643	965	1287
固定资产	4538	4395	4409	4142
无形资产	1458	1607	1767	1964
其他非流动资产	1926	1946	1991	2001
资产总计	35154	37630	44311	45812
流动负债	19921	20236	24242	23110
短期借款	0	0	0	0
应付账款	10371	9614	12719	11176
其他流动负债	9549	10622	11523	11934
非流动负债	1554	1554	1555	1554
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1554	1554	1554	1554
负债合计	21475	21790	25797	24664
少数股东权益	95	143	210	279
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1279	1279	1279	1279
留存收益	10090	11838	13484	15085
归属母公司股东权益	13584	15697	18304	20869
负债和股东权益	35154	37630	44311	45812

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3532	7853	2833	8760
净利润	4102	4375	4888	5124
折旧摊销	714	615	685	756
财务费用	275	-19	-21	-28
投资损失	13	-15	-20	-20
营运资金变动	-1693	2917	-2689	2936
其他经营现金流	121	-20	-10	-10
投资活动现金流	-1008	-927	-1196	-989
资本支出	445	26	220	-59
长期投资	-636	-322	-329	-322
其他投资现金流	-1199	-1223	-1305	-1370
筹资活动现金流	-3456	-2195	-2192	-2463
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3456	-2195	-2193	-2463
现金净增加额	-1087	4731	-556	5307

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	35850	38715	43226	46108
营业成本	25876	28353	31685	33900
营业税金及附加	161	194	216	231
营业费用	2927	3136	3501	3735
管理费用	1826	2013	2248	2398
财务费用	275	-19	-21	-28
资产减值损失	438	250	209	209
公允价值变动收益	58	20	10	10
投资净收益	-13	15	20	20
营业利润	4393	4822	5418	5694
营业外收入	423	300	300	300
营业外支出	35	35	35	35
利润总额	4782	5087	5683	5959
所得税	680	712	796	834
净利润	4102	4375	4888	5124
少数股东损益	59	48	67	69
归属母公司净利润	4044	4327	4821	5056
EBITDA	5328	5462	6066	6342
EPS (元)	1.83	1.95	2.18	2.28

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.87	7.99	11.65	6.67
营业利润(%)	14.76	9.76	12.36	5.08
归属于母公司净利润(%)	14.38	7.01	11.40	4.88
获利能力				
毛利率(%)	27.82	26.76	26.70	26.48
净利率(%)	11.28	11.18	11.15	10.97
ROE(%)	29.99	27.62	26.40	24.23
ROIC(%)	28.47	26.03	24.85	22.67
偿债能力				
资产负债率(%)	61.09	57.91	58.22	53.84
净负债比率(%)	-41.06	-65.32	-52.89	-71.39
流动比率	1.35	1.44	1.45	1.58
速动比率	1.25	1.34	1.35	1.48
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.06	1.06	1.02
应收账款周转率	2.87	2.87	2.87	2.87
应付账款周转率	2.84	2.84	2.84	2.84
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.95	2.18	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	3.55	1.28	3.96
每股净资产(最新摊薄)	6.14	7.09	8.27	9.43
估值比率				
P/E	11.78	11.01	9.88	9.42
P/B	3.51	3.04	2.60	2.28
EV/EBITDA	7.90	6.85	6.27	5.17

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033