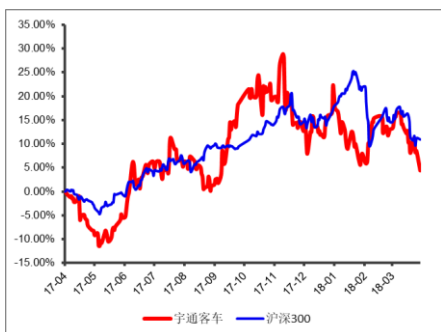


汽车/客车

报告原因：年报点评

2018 年 4 月 4 日

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 4 月 3 日

收盘价(元):	21.33
年内最高/最低(元):	25.78/20.65
流通 A 股/总股本(亿):	22.14/22.14
流通 A 股市值(亿):	472.23
总市值(亿):	472.23

基础数据：2017 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.41
摊薄每股收益:	1.41
每股净资产(元):	6.55
净资产收益率:	20.19%

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：张湃

电话：18734901462

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

宇通客车（600066.SH）

龙头地位稳固，技术优势凸显

首次评级

增持

公司研究/事件点评

事件描述

- 2017 年，公司实现营业收入 332.22 亿元（-7.33%），实现归属于母公司股东的净利润 31.29 亿元（-22.62%），产生经营活动现金净流量-17.49 亿元。

事件点评

- **表现优于行业，龙头地位稳固。**2017 年，受到新能源汽车补贴政策影响，公司主要产品大中型客车需求大幅下降，但公司的龙头地位仍然稳固。从销量看，全国大中型客车销量为 167588 辆（同比下降 13.9%），大中型新能源客车销量为 85484 辆（同比下降 19.53%），公司大中型客车销量为 59396 辆（同比下降 6.23%），稳居行业第一，大中型新能源客车 24230 辆（同比下降 8.49%），公司表现均优于行业。从市占率看，公司大中型客车的市占率达 35.4%，较 2016 年增加 2.9 个百分点。
- **新能源汽车补贴政策调整，技术优势凸显。**根据 2018 年的新能源汽车补贴政策，新能源汽车补贴政策的逐渐退坡、技术门槛要求不断提升的趋势进一步凸显。从技术投入看，公司的研发投入一直居于行业高位，回顾过去三年的数据，2015-2017 年公司研发投入分别为 12.29 亿元、14.58 亿元、15.00 亿元，占营业收入的比例分别为 3.94%、4.07%、4.51%，研发投入和占比都逐年提升。从研发成果来看，公司已经取得了多项技术专利，且在节能与新能源客车高效动力系统、动力电池集成与管理、整车控制与节能等方面都取得了重大突破。随着政策向新能源汽车向高技术要求倾斜，公司的技术优势会助力公司的市占率进一步提升。
- **积极布局海外业务，公司增量可期。**公司通过多渠道覆盖、本土化合作和授权服务站点等方式积极布局海外业务，还通过与康明斯、采埃孚、美驰等多家世界知名汽车总成供应商签订联合服务协议等方式保障海外客户需求。目前，公司 2017 年海外销售营收为 42.23 亿元，占营业收入的 12.71%，较 2016 年提升 1.21 个百分点。随着公司海外业务的逐渐深入，海外业务有望持续为公司贡献增量，助力公司业绩进一步提升。

投资建议

- 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.81\1.99\2.02，对应公司 4 月 3 日收盘价 21.33 元，2018-2020 年 PE 分别为 11.8\10.7\10.6，给予“增持”评级。

存在风险

- 汇率风险；新能源汽车行业景气度不及预期；行业政策大幅调整。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	27,431	32,564	38,287	43,095	营业收入	33,222	36,416	38,498	39,524
现金	2,488	10,093	12,902	16,132	营业成本	24,479	26,770	28,151	29,026
应收账款	18,141	15,868	18,169	19,153	营业税金及附加	186	181	193	205
其他应收款	753	550	668	726	销售费用	2,353	2,642	2,888	2,877
预付账款	300	322	284	308	管理费用	2,051	2,073	2,176	2,308
存货	3,155	2,481	2,812	3,110	财务费用	492	(56)	(138)	(188)
其他流动资产	2,595	3,250	3,451	3,666	资产减值损失	560	36	(3)	3
非流动资产	8,734	6,445	6,212	5,887	公允价值变动收益	121	0	0	0
长期投资	664	329	438	477	投资净收益	86	45	40	57
固定资产	3,983	3,731	3,478	3,226	营业利润	3,602	4,816	5,270	5,349
无形资产	1,427	1,332	1,243	1,160	营业外收入	51	0	0	0
其他非流动资产	2,660	1,054	1,052	1,024	营业外支出	17	36	29	27
资产总计	36,165	39,009	44,499	48,982	利润总额	3,636	4,780	5,241	5,322
流动负债	18,652	19,696	20,694	20,678	所得税	468	717	786	798
短期借款	770	704	620	515	净利润	3,168	4,063	4,455	4,523
应付账款	8,175	9,569	10,249	10,212	少数股东损益	39	56	60	59
其他流动负债	9,707	9,422	9,824	9,950	归属母公司净利润	3,129	4,007	4,395	4,464
非流动负债	1,907	1,976	2,014	1,990	EBITDA	4,499	5,107	5,473	5,496
长期借款	21	21	21	21	EPS (元)	1.41	1.81	1.99	2.02
负债合计	20,560	21,672	22,707	22,668	主要财务比率				
少数股东权益	106	162	221	281	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	成长能力				
资本公积	1,279	(51)	(51)	(51)	营业收入	-7.33%	9.61%	5.72%	2.67%
留存收益	11,005	15,012	19,407	23,871	营业利润	-18.02%	33.71%	9.43%	1.50%
归属母公司股东权益	15,500	17,175	21,570	26,034	归属于母公司净利润	-22.62%	28.06%	9.67%	1.58%
负债和股东权益	36,165	39,009	44,499	48,982	获利能力				
现金流量表					净利率(%)	9.42%	11.00%	11.42%	11.29%
单位:百万元					ROE(%)	20.30%	23.44%	20.44%	17.19%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC(%)	55.42%	32.76%	55.88%	46.49%
经营活动现金流	(1,749)	8,250	2,822	3,125	偿债能力				
净利润	3,168	4,007	4,395	4,464	资产负债率(%)	56.85%	55.56%	51.03%	46.28%
折旧摊销	711	347	341	335	净负债比率(%)	121.67%	55.68%	36.88%	22.51%
财务费用	341	(56)	(138)	(188)	流动比率	1.47	1.65	1.85	2.08
投资损失	(86)	(45)	(40)	(57)	速动比率	1.30	1.53	1.71	1.93
营运资金变动	(5,813)	3,906	(1,793)	(1,491)	营运能力				
其他经营现金流	(70)	91	57	63	总资产周转率	0.93	0.97	0.92	0.85
投资活动现金流	(819)	1,709	(70)	19	应收账款周转率	2.05	2.23	2.35	2.20
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	3.58	4.10	3.89	3.86
长期投资	(343)	336	(110)	(39)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(476)	1,374	40	57	每股收益(最新摊薄)	1.41	1.81	1.99	2.02
筹资活动现金流	(1,073)	(1,355)	57	86	每股经营现金流(最新摊薄)	(0.79)	3.73	1.27	1.41
短期借款	770	(66)	(84)	(105)	每股净资产(最新摊薄)	7.00	7.76	9.74	11.76
长期借款	21	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	15.1	11.8	10.7	10.6
资本公积增加	0	(1,330)	0	0	P/B	3.0	2.7	2.2	1.8
其他筹资现金流	(1,864)	41	141	191	EV/EBITDA	11.12	7.40	6.40	5.79
现金净增加额	(3,640)	8,605	2,809	3,230					

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。