

行业龙头，稳健增长 ——宇通客车 2011 年三季度报点评

宇通客车
600066

事件

宇通客车（600066）发布 2011 年第三季度报告，报告期内（第三单季度），公司实现营业收入 46.04 亿元，同比增长 27.63%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3.11 亿元，同比增长 68.97%；实现基本每股收益为 0.60 元。

评述

公司为行业龙头，销量表现超越行业。2011 年 1-9 月我国客车行业销量累计同比增幅为 9.74%；其中大客、中客、轻客销量的累计同比增幅分别为 6.73%、-1.78% 和 13.86%。公司 1-9 月实现销量为 31718 辆，累计同比增幅为 12.56%，市场占有率为 8.91%；其中大客、中客、轻客销量的累计同比增幅分别为 15.22%、16.37% 和 -16.51%，市场占有率分别为 27.07%、24.99% 和 0.98%。可见，公司的销量表现超越行业，在大中客领域具备优势。

销量增长和产品结构上移促使了营收增长。 1-9 月公司实现营收 110.10 亿元，同比增长 20.55%，营收增长高于销量增长，主要是因为公司的产品结构正在上移，大中客的销量占比已从去年同期的 89.89% 提升到报告期内的 92.49%。

毛利率略有提高。 第三单季度公司的毛利率为 17.57%，比上年同期提高 0.2 个百分点，环比第二单季度提高 0.37 个百分点。今年以来，原材料和人力成本明显上涨，公司在这种外部环境下仍然能够保持毛利率的小幅上涨，主要得益于公司产品结构上移，加大了盈利能力强的大客的比重。

投资建设节能与新能源客车生产基地项目。 公司计划利用配股募集资金投资建设节能与新能源客车生产基地项目，项目预计总投资 24.35 亿元，形成节能型客车（主要为公交客车）6000 辆/年、新能源客车（混合动力、纯电动客车）4000 辆/年的产能。目前，公司已研制出 12 款混合动力客车和 4 款纯电动车，产品覆盖 10~18 米城市客车。公司的项目符合产业发展趋势，建成后公司的产品更加丰富，品牌价值得以提升。

盈利预测与投资评级。 假设配股在 2012 年完成，考虑配股摊薄的影响，我们预测 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.99 元、2.00 元和 2.48 元；如不考虑配股摊薄的影响，2011-2013 年的 EPS 分别为 1.99 元、2.60 元和 3.22 元，维持“增持”的投资评级。

维持

增持

分析师：闻祥

投资咨询执业证书编号：

S0630511070001

021-50586660-8627

wenx@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 10 月 25 日

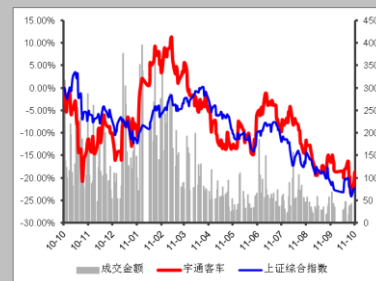
调研：无

价格

当前市价：19.03 元

半年目标：24.00 元

股价表现



公司估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	1.65	1.99	2.00	2.48
PE	11.5	9.5	9.5	7.7

注：EPS 为最新股本摊薄后数据；
2012 年后 EPS 考虑配股摊薄的影响

附表：盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	833567	878173	1347850	1630899	1989696	2347842
增长率	5.8%	5.4%	53.5%	21.0%	22.0%	18.0%
营业成本	702401	725935	1114243	1350384	1641499	1929926
营业成本/营业收入	84.3%	82.7%	82.7%	82.8%	82.5%	82.2%
营业税金及附加	2997	3892	4229	8154	9948	11739
销售费用	40535	47042	72078	86438	105454	124436
销售费用/营业收入	4.9%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	41006	35815	52343	66867	79588	93914
管理费用/营业收入	4.9%	4.1%	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%
财务费用	2070	852	1670	(718)	(2091)	(3955)
投资收益	35300	3152	1718	1800	1800	1800
资产减值及公允价值变动	(13470)	(4471)	(3526)	(4000)	(4000)	(4000)
其他收入	(3369)	1019	(1023)	0	0	0
营业利润	63018	64337	100456	117574	153098	189583
增长率	6.79%	2.1%	56.1%	17.0%	30.2%	23.8%
营业外净收支	(36)	1040	(3077)	0	0	0
利润总额	62982	65378	97379	117574	153098	189583
增长率	5.4%	3.8%	48.9%	20.7%	30.2%	23.8%
所得税费用	10573	8631	11667	14226	18372	22750
少数股东损益	(694)	398	(255)	(308)	(401)	(496)
归属于母公司净利润	53104	56349	85966	103655	135126	167329
增长率	40.9%	6.1%	52.6%	20.6%	30.4%	23.8%
现金流量表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	53104	56349	85966	103655	135126	167329
资产减值准备	9747	(9690)	76	(4038)	0	0
折旧摊销	12352	18488	19521	13729	21955	32092
公允价值变动损失	13470	4471	3526	4000	4000	4000
财务费用	2070	852	1670	(718)	(2091)	(3955)
营运资本变动	266430	(96423)	(36067)	7855	(5581)	4544
其它	(10441)	10089	(331)	3730	(401)	(496)
经营活动现金流	344662	(16717)	72691	128932	155100	207469
资本开支	(36427)	(8768)	(22351)	(85722)	(106421)	(61982)
其它投资现金流	3581	(25862)	30864	0	0	0
投资活动现金流	(39266)	(29667)	8523	(86122)	(106421)	(61982)
权益性融资	0	0	0	0	296338	0
负债净变化	(15487)	65	889	0	0	0
支付股利、利息	(31194)	(51989)	(15597)	(20731)	(27025)	(33466)

其它融资现金流	(202331)	85858	(31694)	(474)	0	0
融资活动现金流	(295692)	(17989)	(61110)	(21205)	269313	(33466)
现金净变动	9705	(64373)	20104	21605	317992	112021
货币资金的期初余额	126343	136047	71674	91779	113384	431376
货币资金的期末余额	136047	71674	91779	113384	431376	543397
企业自由现金流	0	(25904)	62084	36996	41255	136422
权益自由现金流	0	0	31279	37154	43095	139903
资产负债表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	136047	71674	91779	113384	431376	543397
应收款项	78093	152573	176790	223411	272561	321622
存货净额	63599	75836	122535	153892	199761	234070
其他流动资产	6808	8564	71675	97854	119382	140870
流动资产合计	289549	339512	462778	588540	1023079	1239959
固定资产	101890	107346	114573	187339	268541	295167
无形资产及其他	23472	22106	22069	21334	20598	19862
投资性房地产	40275	73454	71974	71974	71974	71974
长期股权投资	13282	8319	8309	8709	8709	8709
资产总计	468467	550737	679704	877897	1392902	1635672
短期借款及交易性金融负债	0	0	474	0	0	0
应付款项	243064	244309	302714	366408	443912	520156
其他流动负债	42338	62515	98640	148996	180459	211618
流动负债合计	285402	306825	401828	515404	624371	731774
长期借款及应付债券	513	579	1467	1467	1467	1467
其他长期负债	12449	25947	27821	29821	31821	33821
长期负债合计	12963	26526	29289	31289	33289	35289
负债合计	298365	333350	431117	546693	657659	767063
少数股东权益	2190	618	363	55	(345)	(841)
股东权益	167913	216769	248224	331149	735588	869451
负债和股东权益总计	468467	550737	679704	877897	1392902	1635672
关键财务与估值指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.02	1.08	1.65	1.99	2.00	2.48
每股红利	0.60	1.00	0.30	0.40	0.40	0.50
每股净资产	3.23	4.17	4.77	6.37	10.88	12.86
ROS	6%	6%	6%	6%	7%	7%
ROE	32%	26%	35%	31%	18%	19%
毛利率	16%	17%	17%	17%	18%	18%
EBIT Margin	4%	7%	8%	7%	7%	8%
EBITDA Margin	5%	9%	9%	8%	9%	9%
收入增长	6%	5%	53%	21%	22%	18%
净利润增长	41%	6%	53%	21%	30%	24%

资产负债率	64%	61%	63%	62%	47%	47%
息率	6.7%	5.0%	1.6%	2.1%	2.1%	2.6%
P/E	8.8	18.4	11.5	9.5	9.5	7.7
P/B	2.8	4.8	4.0	3.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.6	13.4	8.4	12.2	11.6	9.7

资料来源：公司资料，东海证券预测

注：2012年后EPS考虑了配股摊薄的影响

作者简介

闻祥: 会计学硕士、机械电子工程学士, 证券业中介机构三年从业经验, 证券研究所三年工作经验。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897