

宇通客车 (600066)

增持/维持评级

股价: RMB19.03

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000510120018

(0755)8236 6964

huangwq@mail.htlhsc.com.cn

稳健增长与高分红并存

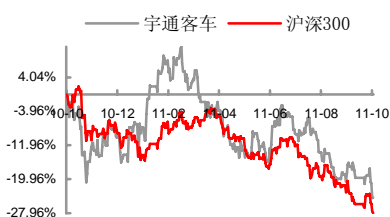
- 1-9 月, 公司实现收入 110.1 亿元, 归属母公司净利润 7.33 亿元, 合 EPS 1.41 元, 同比分别增长 20.5%和 34.2%。其中, 三季度单季 EPS 为 0.60 元, 同比增长 68.97%。
- 受产能制约, 公司前三季度合计销售客车 31,718 台, 同比增长 12.56%, 市场份额较 2010 年全年下降约 0.62 个百分点, 至 18.82%。其中, 大型客车下降 0.75 个百分点, 至 24.55%; 中型客车上升约 2.3 个百分点, 至 28.26%。我们认为受产能影响, 2011 年公司销量仅为 4.6 万辆, 市占率将结束连续数年上升的态势, 被动下降约 0.2 个百分点。
- 2011 年年底, 5000 辆客车专用车生产线将投入使用, 2012 年年底将新增 1 万辆新产能, 这将有效缓解公司产能紧张局面。由于我们预计 2012、2013 年行业增速仍将保持在 10%~12%, 因此 2012 年新增 5000 辆产能仍显不足, 到 2013 年产能紧张状况才可得到基本改观 (1 万辆产能投资超过 20 亿, 我们认为其产能潜力应当较大)。2012 年、2013 年公司市占率将分别提高 0.5 个百分点和 1 个百分点, 销量分别为 5.27 万辆和 6.15 万辆, 同比增长 13.9%、16.6%。
- 随着高铁的快速发展, 我们预计国内居民流动将呈持续提升, 客车市场未来将进一步向中短途化发展, 中型客车增速快于大型客车的趋势或将持续。公司作为客运龙头, 产品结构也将发生相应变化。
- 预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 2.03 元、2.35 元、2.80 元, 对应 PE 分别为 10.0 倍、8.6 倍、7.2 倍。由于公司未来数年存在持续高分红的可能, 预计未来三年分红率将为 80% (2006~2009 年平均分红率水准), 税后股息收益率高达 7.67%、8.90%、10.59%。公司作为稳定增长行业的龙头, 未来市场占有率仍有望持续提升, 业绩成长性和稳定性俱佳, 同时又有非常理想的股息收益率, 具有极高的配置价值, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 客车行业增长未达预期; 公司产能投放低于预期; 公司分红率未达预期。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	520
流通 A 股 (百万股)	520
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	9,644

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	13478.5	16053.1	18484.9	21452.9
(+/-%)	53.5	19.1	15.2	16.1
归属母公司净利润(百万元)	859.7	1054.0	1223.5	1455.1
(+/-%)	52.6	22.6	16.1	18.9
EPS(元)	1.65	2.03	2.35	2.80
P/E(倍)	11.2	10.0	86	7.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013
流动资产	4628	5468	6181	7190	营业收入	13479	16053	18485	21453
现金	918	1032	1066	1258	营业成本	11142	13245	15242	17697
应收账款	1211	1977	2275	2641	营业税金及附加	42	72	83	54
其他应收款	111	124	152	171	营业费用	721	851	980	1137
预付账款	717	662	762	885	管理费用	523	642	739	858
存货	1225	1192	1372	1593	财务费用	17	-7	-7	-9
其他流动资产	446	482	555	644	资产减值损失	40	60	60	60
非流动资产	2169	2580	2826	2989	公允价值变动收	-5	0	0	0
长期投资	83	83	83	83	投资净收益	17	25	25	25
固定资产	1104	1249	1420	1553	营业利润	1005	1216	1413	1682
无形资产	221	213	205	197	营业外收入	26	10	10	10
其他非流动资	761	1035	1118	1157	营业外支出	57	0	0	0
资产总计	6797	8048	9007	10180	利润总额	974	1226	1423	1692
流动负债	4018	4359	4924	5603	所得税	117	159	185	220
短期借款	0	0	0	0	净利润	857	1066	1238	1472
应付账款	1234	1457	1677	1947	少数股东损益	-3	12	14	17
其他流动负债	2784	2902	3247	3656	归属母公司净利	860	1054	1224	1455
非流动负债	293	293	293	293	EBITDA	1217	1428	1689	2029
长期借款	15	15	15	15	EPS (元)	1.65	2.03	2.35	2.80
其他非流动负	278	278	278	278	主要财务比率				
负债合计	4311	4652	5216	5896	会计年度	2010	2011E	2012	2013
少数股东权益	4	16	30	47	成长能力				
股本	520	520	520	520	营业收入	53.5%	19.1%	15.1%	16.1%
资本公积	433	433	433	433	营业利润	56.1%	21.0%	16.2%	19.1%
留存收益	1529	2427	2807	3284	归属母公司净利	52.6%	22.6%	16.1%	18.9%
归属母公司股	2482	3380	3761	4237	获利能力				
负债和股东权	6797	8048	9007	10180	毛利率(%)	17.3%	17.5%	17.5%	17.5%
现金流量表					净利率(%)	6.4%	6.6%	6.6%	6.8%
单位: 百万元					ROE(%)	34.6%	31.2%	32.5%	34.3%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	35.9%	31.0%	32.4%	34.2%
经营活动现金	1318	879	1381	1662	偿债能力				
净利润	857	1066	1238	1472	资产负债率(%)	63.4%	57.8%	57.9%	57.9%
折旧摊销	195	220	283	357	净负债比率(%)	0.45%	0.32%	0.28%	0.25%
财务费用	17	-7	-7	-9	流动比率	1.15	1.25	1.26	1.28
投资损失	-17	-25	-25	-25	速动比率	0.85	0.98	0.98	1.00
营运资金变动	239	-437	-122	-163	营运能力				
其他经营现金	26	62	14	31	总资产周转率	2.19	2.16	2.17	2.24
投资活动现金	-603	-611	-511	-501	应收账款周转率	12	10	8	8
资本支出	926	630	530	520	应付账款周转率	9.52	9.84	9.73	9.77
长期投资	314	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	637	19	19	19	每股收益(最新摊	1.65	2.03	2.35	2.80
筹资活动现金	-645	-153	-836	-969	每股经营现金流	2.53	1.69	2.66	3.20
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.77	6.50	7.23	8.15
长期借款	9	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	12.24	9.98	8.60	7.23
资本公积增加	-25	0	0	0	P/B	4.24	3.11	2.80	2.48
其他筹资现金	-628	-153	-836	-969	EV/EBITDA	7	6	5	4
现金净增加额	73	114	34	192					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

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

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 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。