

销量再创新高 新能源将成增长极

——宇通客车（600066）2011 年 3 季报点评——

买入

事件:

宇通客车（600066）发布 2011 年第 3 季度报告。报告期内，宇通客车实现营业收入 46.04 亿元，同比增长 27.64%；归属于上市公司股东净利润 3.11 亿元，同比增长 69.02%；基本每股收益 0.60 元。

点评:

- **各型客车销量均实现增长，创行业单季销售新高。**3 季度，宇通销售各型客车共计 1.34 万辆，同比去年增长约 3 成，继去年第 4 季度 1.30 万辆后，再次获得行业单一企业单季销售的最佳业绩。各型客车销售同比均呈不同幅度增长，其中，中型客车 0.69 万辆，增长最为明显，增幅为 58.55%，大型客车和小型客车分别销售 0.54 和 0.10 万辆，分别增长 12.61%和 18.13%。
- **累计销量增速高于行业。**宇通通过优化细分市场结构和产品结构，不断提升旅游、团体客车市场占有率，公司销售市场结构日趋合理。前 3 季度，宇通客车累计销售各型客车 3.17 万辆，销量同比增长 16.91%。其中，大、中型客车分别为 1.36 和 1.57 万辆，分别较去年同期增长 8.88%和 25.10%。同期，客车行业销售总计 29.36 万辆，同比增长 11.99%。宇通销量增长高于行业接近 5 个百分点。
- **稳定的盈利能力保证宇通实现增长。**在钢材、天然橡胶等原材料价格同比大幅增长的情况下，3 季度公司销售毛利率为 17.33%，略高于去年同期水平 0.16 个百分点。客车行业期间费用率得到有效控制，3 季度为 9.06%，略低于去年同期的 9.13%。平均净资产收益率为 27.36%，高于去年同期 25.31%的水平。
- **宇通建设节能与新能源客车基地。**基地已于 7 月开工建设，将主要生产 10~18 米混动城市客车及 7~14 米纯电动城市客车。2012 年该基地投产后，其年产 1 万辆的产能将有效缓解现有 8 条生产线的生产压力。宇通客车涉足新能源领域较早，曾研制出国内首辆燃料电池增程式纯电动客车、多款混合动力城市客车等车型。由于新能源汽车可望率先运用于公共交通系统，及早建设新能源客车基地，有利于宇通节能与新能源客车加速规模化和市场化进程。
- **投资评级。**客车行业今年产销继续保持较高增速。公司做为行业龙头，受益于长期稳定的公路客运市场、逐渐完善的城市公交系统、逐年增长的旅游市场和团体用车以及伴随城市化进程不断增加的城际交通需求。节能与新能源客车，将成为公司除传统客车产品以外的利润新增长极。公司 2010 年基本每股收益为 1.65 元，预测 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别是 1.92 元、2.33 元和 2.63 元，对应 PE 分别为 10、8 和 7 倍。维持原“买入”评级。

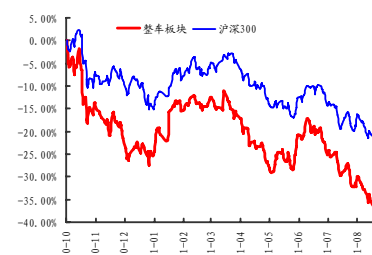
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

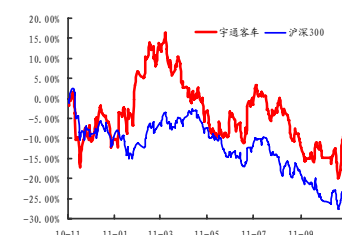
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业 52 周市场表现



宇通客车 52 周市场表现



宇通客车利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	13,478.50	15,156.51	17,266.37	20,029.77
营业收入(百万元)	13,478.50	15,156.51	17,266.37	20,029.77
二、营业总成本(百万元)	12,486.00	14,069.62	15,926.00	18,541.05
营业成本(百万元)	11,142.43	12,470.46	14,068.09	16,387.58
营业税金及附加(百万元)	42.29	64.26	67.50	72.92
销售费用(百万元)	720.78	803.80	915.21	1,065.02
管理费用(百万元)	523.43	659.67	782.96	904.16
财务费用(百万元)	16.70	-8.90	-5.35	-3.41
资产减值损失(百万元)	40.38	80.33	97.58	114.78
三、其他经营收益(百万元)	12.07	26.47	41.04	52.83
公允价值变动净收益(百万元)	-5.12	-0.58	0.98	1.71
投资净收益(百万元)	17.18	27.05	40.06	51.12
四、营业利润(百万元)	1,004.56	1,113.37	1,381.42	1,541.55
加: 营业外收入(百万元)	25.87	75.47	50.64	65.64
减: 营业外支出(百万元)	56.64	61.46	51.35	56.22
五、利润总额(百万元)	973.79	1,127.38	1,380.71	1,550.97
减: 所得税(百万元)	116.67	131.43	169.55	185.70
六、净利润(百万元)	857.12	995.95	1,211.15	1,365.27
减: 少数股东损益(百万元)	-2.55	-2.86	0.47	-2.48
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	859.66	998.81	1,210.68	1,367.75
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	1.65	1.92	2.33	2.63
(二) 稀释每股收益(元)	1.65	1.92	2.33	2.63

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>