

宇通客车（600066）：增长稳定，产能瓶颈有望逐步缓解 审慎推荐（维持）

汽车行业

报告日期：2011年8月2日

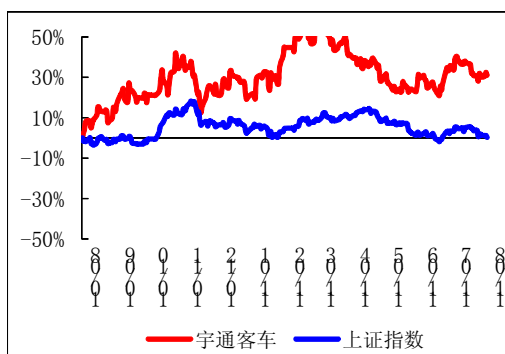
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	8782	13478	15608	19425
(+/-)		53.48%	15.80%	24.46%
营业利润	643	1005	1085	1365
(+/-)		97.68%	24.60%	35.35%
归属于母公司净利润	563	860	934	1174
(+/-)		52.56%	8.61%	25.75%
每股收益				
(元)	1.08	1.65	1.80	2.26
市盈率(倍)	20.48	13.43	12.36	9.83

公司基本情况（2010年）

总股本/已流通股（万股）	51989/51989
流通市值（亿元）	115.99
每股净资产（元）	4.77
资产负债率（%）	63.43

股价表现（最近一年）

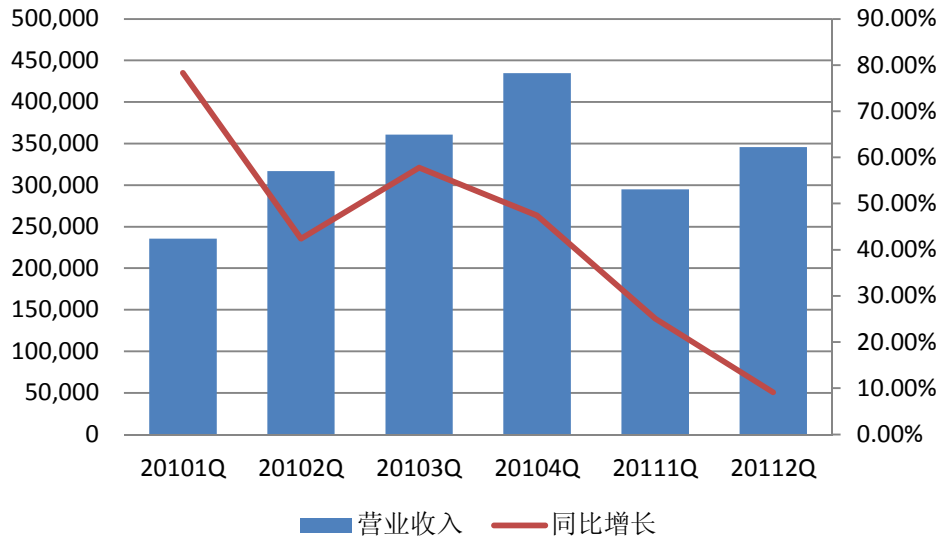


联系人：安军
021-51793723 anjun@cfsc.com.cn

研究员 徐呈健
执业证书编号 S1050511030001
021-51793717 xucj@cfsc.com.cn
服务热线 021-64339000
服务邮箱 service@txsec.com

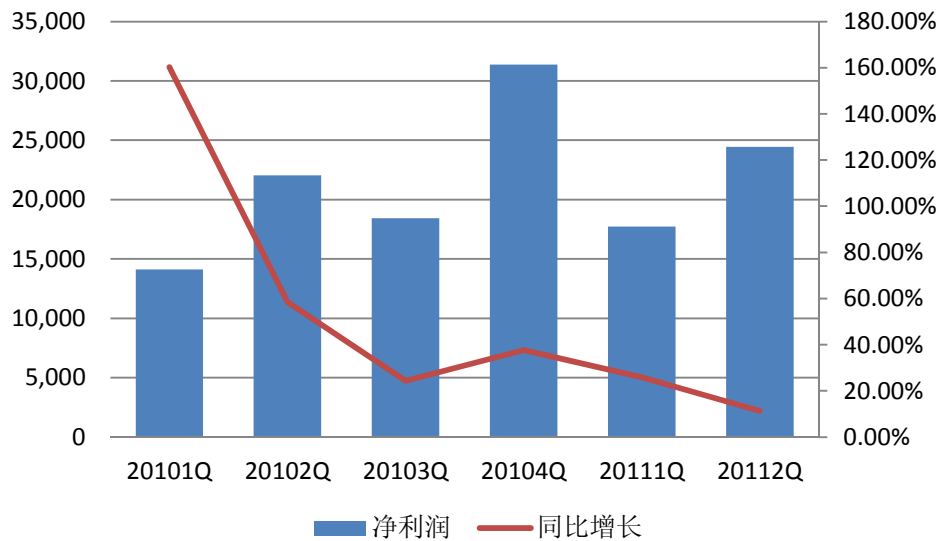
- 2011年1-6月，公司实现业务收入64.05亿元，同比增长15.9%；归属母公司净利润4.21亿元，同比增长16.6%；摊薄每股收益0.81元。
- 上半年公司累计销售客车18368辆同比增长8.16%，其中大型客车销售8242辆，同比增长18.78%；中型客车销售8793辆，同比增长8.89%；轻型客车销售1333辆，同比下降32.3%。公司大中客增速远高于行业平均，而轻客销量则低于行业平均增速，主要原因为公司产能较为紧张，优先将资源用于毛利率更高的大中客。
- 上半年公司的毛利率为17.2%较上年同期上升0.2个百分点，主要是由于产品结构的调整，期间费用率为9.2%较上期提高0.2个百分点，主要是由于销售费用率及管理费用率的上升。
- 大中客有望长期稳定增长（1）交通运输“十二五”规划强调要加大公交在公共交通中出行的比例，预计“十二五”期间将有48万辆的公交需求（2）“十二五”期间，大力发展旅游业将刺激旅游客车的需求。（3）“十二五”期间，交通运输部将进一步加大政策和资金扶持力度，全力推进全国城乡客运统筹发展。也将增加对客运车辆的需求。（4）目前中国的城镇化率还不到50%，远低于发达国家水平，随着城镇化进程的不断提升带来的出行需求利好于客车行业。
- 公司积极解决产能瓶颈，并且准确地把握未来客车产品的发展方向。先后开展了专用车产能提升项目及配股生产1万辆新能源客车项目，预计分别将在2011年底及2012年底陆续达产，届时不仅公司产品的将更加丰富，产能瓶颈也将得到解决。
- 预测2011及2012公司EPS分别为1.80及2.26元，以8月2日收盘价22.31元计算对应的市盈率分别为12.36倍及9.83倍。我们给予公司审慎推荐的评级。

图表 1: 公司分季度营业收入 (单位: 万元)



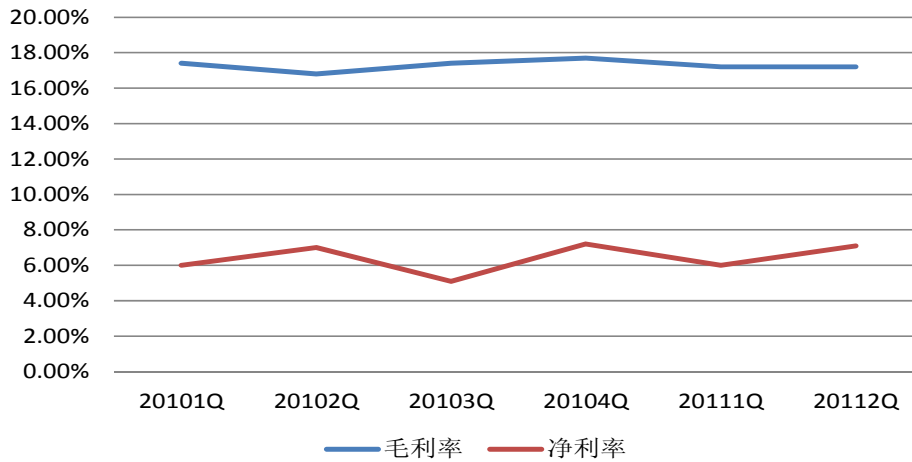
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图:2: 公司分季度净利润 (单位: 万元)



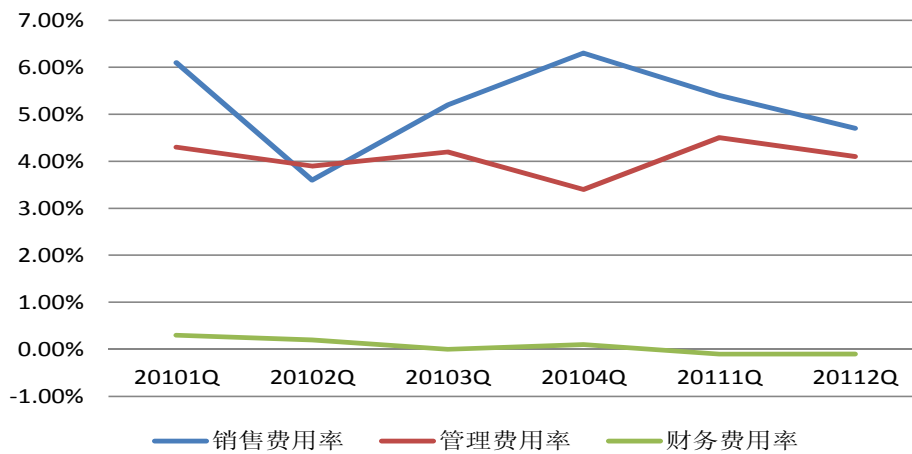
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 3: 公司分季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 4: 公司分季度三费情况



资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 5: 2011 年上半年公司产品情况

产品	2011年 1-6月	2010年 1-6月	同比增减
生产量	17,409	16,476	5.66%
销售量	18,368	16,983	8.16%
其中: 大型	8,242	6,939	18.78%
中型	8,793	8,075	8.89%
轻型	1,333	1,969	-32.30%

资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 6：宇通客车盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	878,173	1,347,849	1,560,786	1,942,528
增长率		53.48%	15.80%	24.46%
综合毛利率	17.34%	17.33%	16.99%	17.13%
营业成本	725,935	1,114,244	1,295,610	1,609,847
营业税金及附加	3,892	4,229	6,243	7,770
销售费用	47,042	72,076	85,843	106,839
管理费用	35,815	52,342	62,431	77,701
财务费用	852	1,669	0	1,943
期间费用合计	83,709	126,087	148,275	186,483
期间费用率	9.53%	9.35%	9.50%	9.60%
减：资产减值损失	3,962	4,038	4,000	4,000
加：投资收益	3,152	1,718	1,890	2,079
营业利润	64,337	100,457	108,548	136,507
营业利润率	7.33%	7.45%	6.95%	7.03%
增长率		56.14%	8.05%	25.76%
加：营业外收入	1,668	2,586	2,341	2,914
减：营业外支出	628	5,664	1,561	1,943
利润总额	65,378	97,379	109,329	137,478
利润率	7.44%	7.22%	7.00%	7.08%
所得税	8,631	11,667	15,306	19,247
实际税负比率	13.20%	11.98%	14.00%	14.00%
净利润	56,747	85,712	94,023	118,231
净利润率	6.46%	6.36%	6.02%	6.09%
少数股东损益	398	(255)	658	828
归属于母公司所有者的净利润	56,349	85,967	93,365	117,403
增长率		52.56%	8.61%	25.75%
每股收益（元）	1.08	1.65	1.80	2.26

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>