

宇通客车 (600066)

买入/维持评级

股价: RMB23.89

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

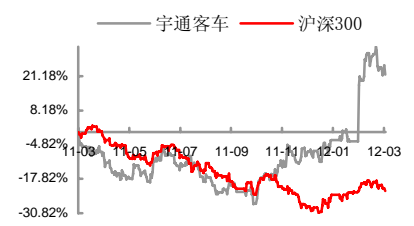
丁云波
(0755)8249 2384
dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	674
流通 A 股(百万股)	674
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	16,094

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

业绩超预期 成长确定性高

- 公司 2011 年实现营业收入 169.3 亿元, 同比增长 24.4%; 归属上市公司股东净利润 11.8 亿元, 摊薄前 EPS 2.27 元, 同比增长 36.0%, 业绩超预期。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派送 3.0 元(含税)现金股息。
- 大中客行业龙头地位进一步强化。2011 年公司累计实现客车销量 46688 辆, 同比增长 13.4%, 较 2010 年 46.1% 的增速明显放缓。原因除了客车行业回归低弹性稳健增长的内在属性因素外, 更多地是因为公司 2011 年产能(技术产能仅 3 万台)不足。然而, 通过优化产能结构, 公司大中客累计实现销量 43634 辆, 同比增长了 16.7%, 高于行业整体增速 4.70 个百分点, 市场占有率较 2010 年进一步提升 1.09 个百分点。对比收入增速与产品销量增速, 我们可以定性地得出公司产品单价呈小幅上涨趋势的结论, 这在一定程度上映证了公司大中客产品供不应求的局面。此外, 产品结构的优化也使得公司在 2011 年高通胀环境下实现了较好的成本控制, 客车毛利率仅下滑 0.04 个百分点, 至 18.24%。
- 未来的成长确定性高。根据中客网数据, 2012 年前 2 月客车行业累计销售 32183 辆, 同比增长仅 4.68%, 但大中客市场依然保持了稳健增长的趋势, 累计销售 20777 辆, 同比增长 11.7%, 在国内经济今年有望触底回升、新兴经济体需求依然旺盛的背景下, 预计大中客市场未来两年仍有望达到 12% 左右的复合增速水平。由于 5000 辆专用车产能的投产, 公司短期产能压力有所缓解, 2012 年前 2 个月累计销售客车 6772 辆, 同比增长 23.76%, 其中, 高毛利的校车累计销售 1856 辆。我们预计公司 2012 年客车有望达到 54500 辆左右, 同比增速约为 16.7%。
- 公司作为需求稳健增长、格局持续优化行业里的龙头企业, 在 2012 年后产能压力将得到有效缓解的背景下, 业绩增长具有较高的确定性, 是上乘的价值投资标的。预计公司 12 年~13 年 EPS 分别为 2.15 元、2.82 元, 对应 PE 分别为 11.3 倍、8.6 倍。较之公司的成长确定性, 我们认为, 公司目前的估值水平尚具有一定的提升空间, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济出现超预期的下滑; 公司产能释放节奏低于预期。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	16932	20081	25405
(+/-%)	25.6% (未调整)	18.6%	26.5%
归属母公司净利润(百万元)	1181	1448	1897
(+/-%)	37.4%	22.6%	31.0%
EPS(元)	2.27	2.15	2.82
P/E(倍)	10.4	11.3	8.6

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	2011	2012E	2013E	会计年度	2011	2012E	2013E
流动资产	5479	10080	11851	营业收入	16932	20081	25405
现金	1171	4455	4688	营业成本	13850	16386	20688
应收账款	1661	2540	3258	营业税金及附加	82	90	114
其他应收款	207	188	246	营业费用	928	1094	1385
预付账款	1148	819	1034	管理费用	699	843	1067
存货	1122	1475	1862	财务费用	9	-44	-78
其他流动资产	170	602	762	资产减值损失	40	60	60
非流动资产	2381	2796	3032	公允价值变动收	0	0	0
长期投资	85	85	85	投资净收益	8	25	25
固定资产	1011	1290	1515	营业利润	1331	1676	2194
无形资产	493	485	477	营业外收入	68	37	43
其他非流动资产	793	936	955	营业外支出	46	36	46
资产总计	7860	12876	14883	利润总额	1353	1677	2191
流动负债	4177	5538	6784	所得税	171	211	272
短期借款	10	0	0	净利润	1182	1465	1919
应付账款	1538	1802	2276	少数股东损益	1	17	22
其他流动负债	2628	3735	4509	归属母公司净利	1181	1448	1897
非流动负债	346	346	346	EBITDA	1565	1847	2410
长期借款	10	10	10	EPS (元)	2.27	2.15	2.82
其他非流动负	335	335	335				
负债合计	4522	5883	7130	主要财务比率			
少数股东权益	5	21	43	会计年度	2011	2012E	2013E
股本	520	674	674	成长能力			
资本公积	276	2312	2312	营业收入	25.6%	18.6%	26.5%
留存收益	2537	3986	4724	营业利润	32.5%	25.9%	30.9%
归属母公司股	3333	6971	7710	归属母公司净利	37.4%	22.6%	31.0%
负债和股东权	7860	12876	14883	获利能力			
				毛利率(%)	18.2%	18.4%	18.6%
				净利率(%)			7.0%
				ROE(%)	35.4%	20.8%	24.6%
				ROIC(%)	34.9%	20.4%	24.0%
				偿债能力			
				资产负债率(%)	57.5%	45.7%	47.9%
				净负债比率(%)	0.55%	0.18%	0.15%
				流动比率	1.31	1.82	1.75
				速动比率	1.04	1.55	1.47
				营运能力			
				总资产周转率	2.31	1.94	1.83
				应收账款周转率	12	9	9
				应付账款周转率	9.99	9.81	10.15
				每股指标(元)			
				每股收益(最新)	1.75	2.15	2.82
				每股经营现金流	2.15	2.49	2.71
				每股净资产(最	4.95	10.35	11.44
				估值比率			
				P/E	10.69	11.30	8.63
				P/B	3.79	2.35	2.12
				EV/EBITDA	9	8	6

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±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了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投资目标或财务状况;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。本报告中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。