

公司研究

公司点评

跟踪评级_调低: 短期_推荐, 长期_A

2012年继续高增长

——宇通客车(600066)公司点评

核心观点

事件描述:公司发布2011年年报,报告期内,公司实现营业收入169.32亿元,同比增长24.36%,净利润11.81亿元,同比增长36.00%,摊薄每股收益为1.75元。

点评:

大中客销量保持高速增长。2011年,公司累计销售客车4.7万辆,同比增长13.4%,高于10.8%的行业水平。其中,大客,中客,轻客销量增速分别为19.3%,14.4%和-19.4%,大客和中客销量增速均远好于行业平均,体现了公司大力发展大中型客车,提高盈利水平高的产品比重的总体战略,由于公司产能有限,首先保证大中客生产需要,导致轻客销量增速大大低于行业14.0%的整体水平。

毛利率继续提升,费用率保持稳定。2011年,公司毛利率提升0.87个百分点至18.2%,主要原因为:1)大中客销量占比提升,2011年大中客销量占总销量的比例为93.5%,较2010年大幅提升2.7个百分点,公司大型客车和中型客车的毛利率较轻型客车分别高出约10个和3.5个百分点;2)下半年原材料价格有所下滑,在成本端推动公司盈利能力提升。2011年,公司三项费用率为9.66%,和上年基本持平。

2012年高速增长趋势基本确立。2012年前2个月,公司大中客销量同比增速为11.1%,远高于行业平均水平,市场份额持续提升。公司在校车蓝海市场具有先发优势,产品谱系丰富,竞争力强,前2个月,公司累计销售各类校车1856辆,市场占有率达到40%。《校车安全条例》出台后,校车安全将正式纳入法制轨道,未来2-3年将是校车需求的集中释放期,预计2012年公司校车销量将突破6000辆,同比增长超过350%,占公司客车总销量的比例超过10%。

新基地产能释放集中在2013年。公司5000辆专用车项目将于今年上半年投产,1万辆节能和新能源客车生产基地将于四季度投产,产能释放是一个循序渐进的过程,主要贡献集中在2013年,公司今年的产能利用率将维持偏紧状态。

盈利预测:我们预计公司2012~2014年的EPS分别为2.11、2.52和2.95元,对应2012~2014年动态估值分别为11.9X、9.9X和8.5X,公司作为行业龙头具备优异的成长能力,继续给予公司“推荐-A”的评级。提示宏观经济硬着陆和校车需求低于预期的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	16932	20529	24353	28622
同比增速(%)	24.36%	21.24%	18.63%	17.53%
净利润(百万)	1181	1419	1699	1984
同比增速(%)	36.00%	20.08%	19.74%	16.81%
EPS(元)	1.75	2.11	2.52	2.95
P/E	14.24	11.86	9.90	8.48

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	67366.06
流通A股(万股)	45133.20
52周内股价区间(元)	18.4-26.3
总市值(亿元)	168.21
总资产(亿元)	78.60
每股净资产(元)	6.41
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-宇通客车(600066):驭校车东风,保高速增长》 2012-01-05
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):客车行业龙头,下游需求持续景气》 2011-08-03
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):受益于大中型客车行业高成长》 2011-04-29
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):销售规模提升,产品结构优化》 2010-08-10

研究员:肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人:丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

图表 1: 宇通客车 (600066) 盈利预测

利润表		单位: 百万元			
会计年度		2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入		13615	16932	20529	24353
YOY%		55.04%	24.36%	21.24%	18.63%
营业成本		11150	13850	16731	19726
营业税金及附加		42	82	101	119
营业费用		830	928	1129	1339
管理费用		523	699	862	1096
财务费用		23	9	31	49
资产减值损失		44.71	39.81	69.43	97.41
公允价值变动收益		-5.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益		17.18	7.93	19.32	14.81
营业利润		1014	1331	1625	1941
YOY%		57.63%	31.29%	22.05%	19.45%
营业外收入		26	68	37	43
营业外支出		57	46	36	46
利润总额		983	1353	1626	1938
所得税		117	171	205	240
净利润		866	1182	1421	1698
少数股东损益		-3	1	2	0
归属母公司净利润		868.70	1181.41	1418.68	1698.70
YOY%		54.17%	36.00%	20.08%	19.74%
EBITDA		1151	1314	1705	2046
EPS (元/股)		1.29	1.75	2.11	2.52
					2.95

资料来源: 公司公告、国都证券

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com