



# 大中型客车集中优势突出

买入

## ——宇通客车(600066)2011年报告点评——

### 事件:

宇通客车(600066)3月27日发布2011年度报告。报告期内,公司实现营业收入169.32亿元,同比增长24.36%;归属于上市公司股东净利润13.53亿元,同比增长37.62%;基本每股收益2.27元。2011年度公司分配预案为每10股派发现金股利3元(含税)。

### 点评:

- 大中型客车销售增长显著高于行业增速** 2011年,中国50家主要客车企业累计销售客车24.21万辆,较去年增长10.80%。公司累计销售4.67万辆,占据19.29%市场份额。其中,大中型客车增速较快,销量分别较上年提高0.34万和0.29万辆,增速分别为19.33%和14.43%,分别显著高于行业同类产品6.31个和3.47个百分点。上年,公司大中型客车拥有27.18%的市场占有率,行业市场竞争格局相对稳定;
- 产品格局逐渐向以大中型客车为主演化** 在大中型客车扩大市场占有率的同时,公司轻型客车逐渐式微。公司轻客产品只占到当年总销售量的6.54%,降幅达到19.40%。2008年至报告期末,公司轻型客车销售始终徘徊在0.34万辆左右,2010年销量最高为0.38万辆,2011年降低到最低的0.31万辆。经过多年发展,公司已成为全球范围内单体生产规模最大、工艺技术条件先进的大中型客车生产基地之一。大中型客车做为公司主要产品以及经营重点被置于突出地位。公司产品逐渐演化为以大中型客车为主的格局;
- 公司盈利能力持续增强** 2008年至本末期,公司盈利能力持续增强。其中,得益于公司采购管理顺利转型,整体供应链管理的精细化水平得到提升,原材料价格引发的成本波动得到较好控制,毛利率水平由2008年的15.74%增加到本期的18.20%;净资产收益率(ROE)由24.20%增长到40.53%,总资产报酬率(ROA)由10.10%增长到2011年底的17.87%,均达到历史高位;
- 产能瓶颈仍将困扰公司** 目前,公司设计产能为3万辆,已不能满足公司发展的需求。2011年7月,公司开工建设节能与新能源客车生产基地,该基地设计产能为年产1万辆10~18米混动城市客车及7~14米纯电动城市客车。届时,随着2012年该基地以及同年建成投产的5000台专用车项目产能的逐步稳定和有效释放,将在2012年后缓解现有8条生产线的生产压力。

### 分析师

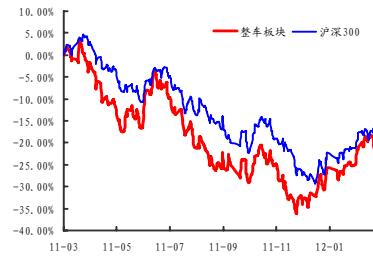
刘峰

执业证号: S1250511110002

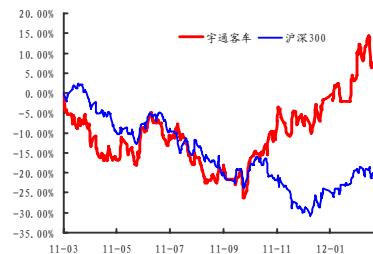
电话: 010-57631199

邮箱: liufeng@swsc.com.cn

### 行业市场表现(110326~120326)



### 宇通客车市场表现(110326~120326)



- 盈利预测及推荐评级** 伴随城市和城际交通网络日益稠密，旅游市场资源不断开发以及倍受重视的安全达标校车的开行，客车行业2012年仍将保持稳定增长。宇通客车做为行业龙头企业，2012年业绩可望继续实现增长。宇通客车2011年基本每股收益为2.27元，预计2012、2013和2014年基本每股收益分别为2.25元、2.62元和2.99元，以2011年12月30日为基准日，对应PE分别为11、9和8倍。维持原“买入”评级。

表：宇通客车利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 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)	16,931.93	19,577.54	25,037.13	31,187.50
营业收入(百万元)	16,931.93	19,577.54	25,037.13	31,187.50
二、营业总成本(百万元)	15,608.44	17,852.29	23,011.30	28,910.62
营业成本(百万元)	13,850.38	15,974.22	20,669.47	26,028.92
营业税金及附加(百万元)	82.42	88.78	95.12	118.84
销售费用(百万元)	927.57	1,006.05	1,255.55	1,407.07
管理费用(百万元)	699.00	722.98	924.72	1,262.47
财务费用(百万元)	9.26	16.19	18.76	27.69
资产减值损失(百万元)	39.81	44.06	47.68	65.64
三、其他经营收益(百万元)	7.93	10.09	14.70	20.88
投资净收益(百万元)	7.93	10.09	14.70	20.88
四、营业利润(百万元)	1,331.41	1,735.34	2,040.53	2,297.75
加：营业外收入(百万元)	67.80	51.05	71.20	98.30
减：营业外支出(百万元)	45.89	49.06	94.12	94.24
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.66	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	1,353.32	1,737.33	2,017.61	2,301.82
减：所得税(百万元)	170.94	218.98	250.30	288.82
六、净利润(百万元)	1,182.38	1,518.34	1,767.31	2,013.01
减：少数股东损益(百万元)	0.98	2.31	-0.37	1.44
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,181.41	1,516.03	1,767.68	2,011.57
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	2.27	2.25	2.62	2.99
(二) 稀释每股收益(元)	2.27	2.25	2.62	2.99

数据来源：Wind，西南证券

## 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) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>