

2012年03月27日

韩伟琪

Weiqi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 30.00

宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

大中型客车市占率国内第一，校车前两月销量已超去年总量

结论与建议：

宇通客车 11 年净利润 YoY+37%，毛利率亦同比提高近 1 个百分点。预计 12 年公司在产能瓶颈打开的基础上，继续受益国内公共交通系统改善和校车普及的利好，预计客车销量达到 5.6 万辆，YoY+20%。

预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 2.013 元和 2.378 元，YoY+14.79%和 18.13%。目前 12 年 P/E 为 12 倍，维持买入投资建议，目标价 30 元（2012 年 15x）。

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2012/3/26)	24.30
上证综合指数(2012/3/26)	2350.60
股价 12 个月高/低	25.98/18.52
总发行股数 (百万)	673.66
A 股数 (百万)	673.66
A 市值 (亿元)	163.68
主要股东	郑州宇通集团 有限公司 (33.00%)
每股净值 (元)	6.41
股价/账面净值	3.79
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.27 14.57 6.90

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-10-25	19.03	买入

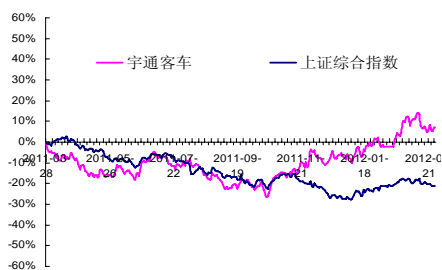
产品组合

客车	95.44%
其他	0.53%
非主营业务	4.02%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.82%
----	--------

股价相对大盘走势



■ **宇通 11 年净利 YoY+37%，毛利率 18.2%：**11 年公司实现营业收入 169.32 亿元，YoY+25.62%，全年毛利率为 18.2%，YoY 提高 0.9 个百分点，主要为产品销量提升和产品结构上移，实现归属于母公司净利润 11.81 亿元，YoY+37.43%，EPS 为 2.272 元，好于预期 10%左右，现金分红 10 派 3。

■ **预计 2012 年客车销售 5.6 万辆，YoY+20%：**2011 年公司完成客车销售 4.67 万辆，YoY+13.41%，其中大、中型客车销量分别为 2.1 万辆和 2.3 万辆，YoY+19%和 14%，增长喜人。2012 年前两月，累计销售客车 6772 辆，YoY+23.76%，快速增长依旧。

■ **大中型客车市占率成为国内第一：**2011 年公司大中型客车国内市场占有率达到 26.4%，同比提高 3.2 个百分点；2012 年前两月，公司大中型客车市占率达到 28.1%，销量上顺利超越金龙集团，位列国内第一。

■ **产能瓶颈打开：**11 年底 12 年初，公司 5000 辆专用车产能投入使用；同时 12 年 Q4，公司新建的 1 万台新能源车生产线将投入使用，困扰公司多年的产能瓶颈将被打开。

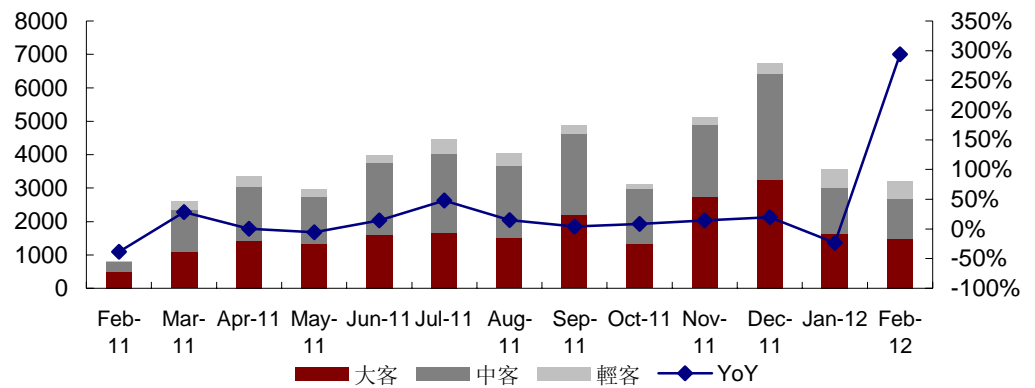
■ **校车龙头，优势明显：**中国客车统计信息网数据显示，宇通客车 12 年前两月销售校车 1856 辆，超过去年全年的销量，占国内校车总销量的比例达到了 40.55%；预计 12 年公司校车销量有望冲击万辆大关，同时在车型结构上将继续追求由中小型校车向大中型校车转变。

■ **盈利预测：**预计公司 2012、13 年营收将分别达到 201.29 亿元和 233.93 亿元，YoY+18.88%和 16.22%；实现净利润分别为 13.56 亿元和 16.02 亿元，YoY+14.79%和 18.13%；EPS 分别为 2.013 元和 2.378 元。目前 12 年 P/E 为 12 倍，维持买入投资建议，目标价 30 元（2012 年 15x）。

..... 接续下页

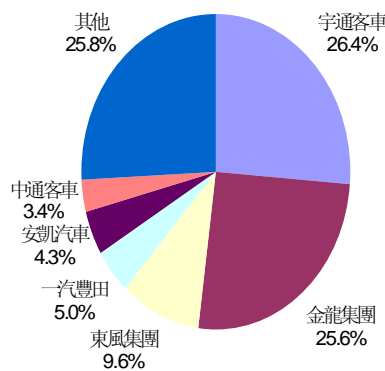
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	563	860	1181	1356	1602
同比增减	%	6.11%	52.56%	37.43%	14.79%	18.13%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.084	1.654	2.272	2.013	2.378
同比增减	%	6.11%	52.56%	37.43%	-11.41%	18.13%
A 股市盈率(P/E)	X	22.42	14.70	10.69	12.07	10.22
股利(DPS)	RMB 元	1.000	0.300	0.300	0.310	0.330
股息率(Yield)	%	4.12%	1.23%	1.23%	1.28%	1.36%

图表一：宇通客车月度销量及 YoY (单位：辆)



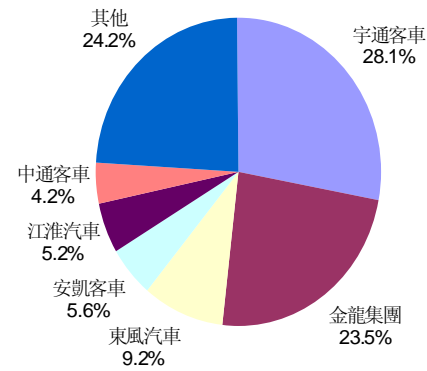
资料来源：公司公告，群益证券

图表二：2011年国内大中型客车市场格局



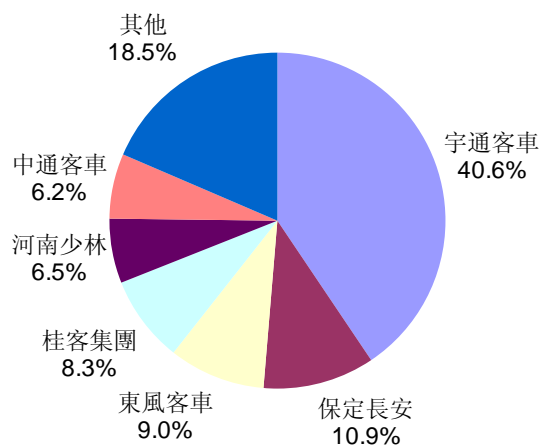
资料来源：中汽协，群益证券（2012/01）

图表三：2012年1-2月国内大中型客车市场格局



资料来源：中汽协，群益证券（2012/03）

图表四：12年前两月校车市场格局



资料来源：中国客车统计信息网，群益证券（2012/03）

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	8782	13479	16932	20129	23393
经营成本	7259	11142	13850	16486	19131
营业税金及附加	39	42	82	105	124
销售费用	470	721	928	1087	1240
管理费用	358	523	699	821	947
财务费用	9	17	9	60	105
资产减值损失	40	40	40	40	35
投资收益	32	17	8	10	12
营业利润	643	1005	1331	1540	1823
营业外收入	17	26	68	65	35
营业外支出	6	57	46	48	15
利润总额	654	974	1353	1557	1843
所得税	86	117	171	199	236
少数股东损益	4	-3	1	2	5
归属于母公司所有者的净利润	563	860	1181	1356	1602

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	717	950	1171	1593	2633
应收帐款	1494	1733	1831	1868	1774
存货	758	1228	1122	1234	1308
流动资产合计	3395	4986	5479	5807	6679
长期投资净额	83	83	85	90	94
固定资产合计	1053	1104	1011	1213	1492
在建工程	20	42	301	211	95
无形资产	221	221	493	532	548
资产总计	5507	7160	7860	8331	9131
流动负债合计	3068	4352	4177	4302	4560
长期负债合计	265	307	346	353	416
负债合计	3334	4659	4522	4655	4976
少数股东权益	6	4	5	5	6
股东权益合计	2174	2501	3338	3672	4149
负债和股东权益总计	5507	7160	7860	8331	9131

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	73	1067	1446	1562	1749
投资活动产生的现金流量净额	-383	-610	-999	-1019	-591
筹资活动产生的现金流量净额	-489	-403	-10	-121	-119
现金及现金等价物净增加额	-799	54	437	422	1040

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。