

华泰联合证券
2012-04-22华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
证券研究报告华泰联合
公司研究 / 季报点评

酌情消费品/汽车及零部件

宇通客车 (600066)

买入/维持评级

股价 : RMB26.59

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.hthsc.com.cn

联系人

丁云波

(0755)8249 2384

dingyunbo@mail.hthsc.com.cn

业绩一如既往的优秀

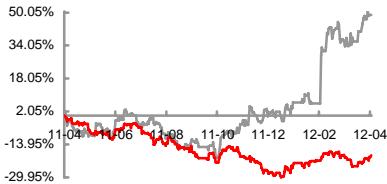
----公司一季报点评

- 公司一季度实现营业收入 39.69 亿元，同比增长 32.79%；归属母公司所有者净利润 2.41 亿元，同比增长 31.41%，合 EPS 0.36 元。此外，由于土地预付款的计提，导致一季度资产减值损失 0.45 亿元。
- 市场份额持续提升。公司一季度累计实现客车销量 10168 台，同比增长 25.87%，市场份额较 2011 年同期提升 2.46 个百分点至 19.65%。由于客车需求具有一定的消费品属性，我们预计宏观经济的增速下滑对于行业影响较为有限，2012 年行业销量仍有望实现 12% 左右的增速。随着 5000 台专用车产能的释放，我们预计宇通客车 2012 年全年销量可达 54500 台，同比增长 16.7%，市场份额有望提升至 20.1% 左右。
- 公交车销量大幅增长。大型客车累计销售 4681 辆，同比增长 20.15%，市场份额较 2011 年全年进一步提升 1.65 个百分点，较去年同期提升 1.79 个百分点，至 27.84%，原因主要在于大型公交车销量同比大幅增长 78.74%，至 1505 辆，贡献大客销量增量的 84.78%。
- 校车销量表现突出，带动中轻型客车增长。一季度公司实现校车销量 2231 辆，市占率达 34.4%。在校车的带动下，公司中轻客产品销量增长 31.30%，至 5487 辆，其中，中型客车实现销量 4160 辆，同比增长 15.01%，市场份额较 2011 年同期提升 0.15 个百分点，至 25.91%。公司作为客车行业龙头，是校车安全条例等政策内容的主要制定者之一，无论在技术、品牌还是渠道方面均具有其他客车企业不可比拟的先发优势。我们预计 2012 年公司校车产品有望实现 5000~7000 辆的销售水平。
- 受高毛利校车的增量贡献影响，2012 年 1 季度毛利率较同期提升 0.91 个百分点至 18.37%，预计全年综合毛利率有望提升 0.2 个百分点至 18.4%。
- 预计公司 12 年~13 年 EPS 分别为 2.15 元、2.82 元，对应 PE 分别为 12.4 倍、9.4 倍。我们认为，在市场长期投资风格转变的背景下，较之公司的成长确定性，其估值水平仍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% | 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) | 11.7 | 12.4 | 9.4 |

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

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

盈利预测

| 资产负债表 | | | 利润表 | | | 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 | 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 | | | | |
| 少数股东权益 | 5 | 21 | 43 | | | | |
| 股本 | 520 | 674 | 674 | | | | |
| 资本公积 | 276 | 2312 | 2312 | | | | |
| 留存收益 | 2537 | 3986 | 4724 | | | | |
| 归属母公司股 | 3333 | 6971 | 7710 | | | | |
| 负债和股东权 | 7860 | 12876 | 14883 | | | | |
| 现金流量表 | | | 单位:百万元 | 主要财务比率 | | | |
| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金 | 1446 | 1676 | 1825 | | | | |
| 净利润 | 1182 | 1465 | 1919 | | | | |
| 折旧摊销 | 224 | 215 | 294 | | | | |
| 财务费用 | 9 | -44 | -78 | | | | |
| 投资损失 | -8 | -25 | -25 | | | | |
| 营运资金变动 | 45 | -19 | -255 | | | | |
| 其他经营现金 | -7 | 83 | -31 | | | | |
| 投资活动现金 | -999 | -611 | -511 | | | | |
| 资本支出 | 992 | 630 | 530 | | | | |
| 长期投资 | -36 | 0 | 0 | | | | |
| 其他投资现金 | -43 | 19 | 19 | | | | |
| 筹资活动现金 | -10 | 2219 | -1081 | | | | |
| 短期借款 | 10 | -10 | 0 | | | | |
| 长期借款 | -4 | 0 | 0 | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 154 | 0 | | | | |
| 资本公积增加 | -157 | 2036 | 0 | | | | |
| 其他筹资现金 | 142 | 40 | -1081 | P/E | 10.69 | 11.30 | 8.63 |
| 现金净增加额 | 432 | 3284 | 233 | 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.hthsc.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.hthsc.com.cn

免责申明

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投资建议。