

2012年04月23日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 30.00

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2012/4/20)	26.59
上证综合指数(2012/4/20)	2406.86
股价 12 个月高/低	26.9/18.52
总发行股数 (百万)	673.66
A 股数 (百万)	673.66
A 市值 (亿元)	179.13
主要股东	郑州宇通集团 有限公司 (33.00%)
每股净值 (元)	8.57
股价/账面净值	3.10
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.44 18.93 23.77

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-3-27	24.30	买入

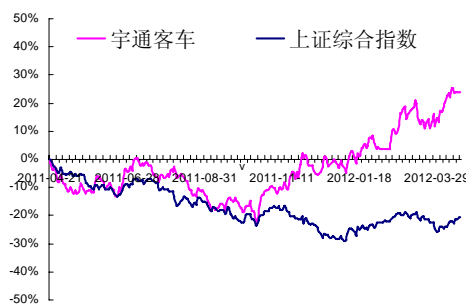
产品组合

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

QFII	1.51%
基金	14.97%
一般法人	35.44%

股价相对大盘走势



宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

一季度业绩符合预期，市场龙头地位加固

结论与建议：

宇通客车 12 年 Q1 净利润 YoY+31%，毛利率同比提高近 1 个百分点；营收 YoY+33%，优于销量 25.9% 的增速，说明产品结构继续上移。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 2.125 元和 2.436 元，YoY+21.18% 和 14.61%。目前 12 年 P/E 为 12.5 倍，维持买入投资建议，目标价 30 元（2012 年 15x）。

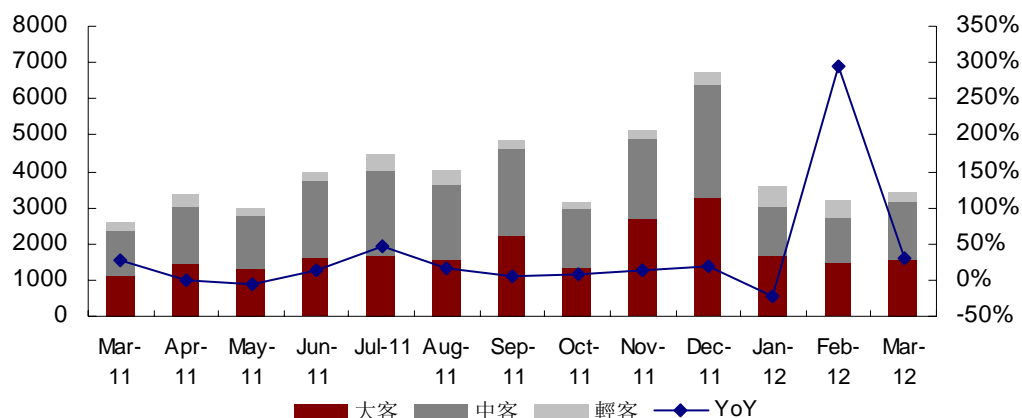
- **宇通 12 年 Q1 净利 YoY+31%，符合预期：**宇通客车 2012 年 Q1 实现营业收入 39.69 亿元，YoY+32.79%，实现净利润 2.41 亿元，YoY+31.41%，EPS 为 0.358 元，符合预期。Q1 公司综合毛利率为 18.37%，YoY 提高 0.9 个百分点，主要为产品结构上移和销量的提升。
- **Q1 经营费用和应收账款增长较快：**报告期销售费用和管理费用 YoY 分别增长 41% 和 33%，主要为期内业务费用、广告费用、人工成本以及研发投入增加。同时应收账款、票据总额为 22.6 亿元，较去年底增加 23.5%。
- **维持 2012 年客车销售 5.6 万辆，YoY+20% 的预期：**2012 年一季度，公司累计销售客车 10,168 辆，YoY+25.87%，在销量增长的同时，平均单车售价亦较去年同期提高了 5% 左右，说明产品结构的上移仍在继续。
- **大中型客车市占率稳居国内第一：**2012 年一季度，公司大中型客车市占率达到 27.0%，位列国内第一，较去年全年市占率水准提高了 0.6 个百分点，同时领先第二位的金龙集团 2 个百分点。
- **盈利预测：**预计公司 2012、13 年营收将分别达到 212.99 亿元和 246.99 亿元，YoY+25.79% 和 15.96%；实现净利润分别为 14.32 亿元和 16.41 亿元，YoY+21.18% 和 14.61%；EPS 分别为 2.125 元和 2.436 元。目前 12 年 P/E 为 12.5 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	1432	1641
同比增减	%	6.11%	52.56%	37.43%	21.18%	14.61%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.084	1.654	2.272	2.125	2.436
同比增减	%	6.11%	52.56%	37.43%	-6.48%	14.61%
A 股市盈率(P/E)	X	24.53	16.08	11.70	12.51	10.92
股利(DPS)	RMB 元	1.000	0.300	0.300	0.310	0.330
股息率(Yield)	%	3.76%	1.13%	1.13%	1.17%	1.24%

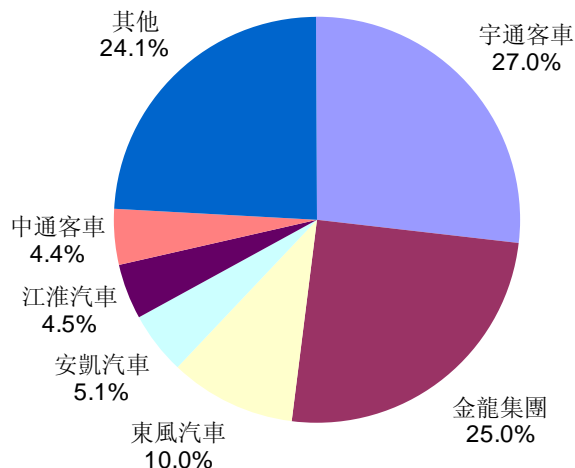
图表一： 宇通客车月度销量及 YoY

(单位：辆)



资料来源：公司公告，群益证券（2012/04）

图表二： 2012 年 Q1 国内大中型客车市场格局



资料来源：中汽协，群益证券（2012/04）

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	8782	13479	16932	21299	24699
经营成本	7259	11142	13850	17444	20199
营业税金及附加	39	42	82	106	123
销售费用	470	721	928	1193	1358
管理费用	358	523	699	948	1087
财务费用	9	17	9	-43	12
资产减值损失	40	40	40	80	35
投资收益	32	17	8	75	12
营业利润	643	1005	1331	1646	1896
营业外收入	17	26	68	60	60
营业外支出	6	57	46	45	45
利润总额	654	974	1353	1661	1911
所得税	86	117	171	223	264
少数股东损益	4	-3	1	6	7
归属于母公司所有者的净利润	563	860	1181	1432	1641

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	717	950	1171	3845	4922
应收帐款	1494	1733	1831	2197	2329
存货	758	1228	1122	1099	1165
流动资产合计	3395	4986	5479	8492	9681
长期投资净额	83	83	85	188	206
固定资产合计	1053	1104	1011	1415	1698
在建工程	20	42	301	361	162
无形资产	221	221	493	503	508
资产总计	5507	7160	7860	11359	12528
流动负债合计	3068	4352	4177	5012	5513
长期负债合计	265	307	346	339	400
负债合计	3334	4659	4522	5351	5913
少数股东权益	6	4	5	5	6
股东权益合计	2174	2501	3338	6008	6609
负债和股东权益总计	5507	7160	7860	11359	12528

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	1808	2025
投资活动产生的现金流量净额	-383	-610	-999	-1149	-666
筹资活动产生的现金流量净额	-489	-403	-10	2016	-282
现金及现金等价物净增加额	-799	54	437	2674	1076

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,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此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, 或代他人之户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。