

11 月销量略好于预期, 短期压力仍然较大

——宇通客车(600066)公司点评

核心观点

事件:

公司公布产销数据: 2012 年 11 月, 公司销售客车 5310 辆, 同比增长 3.9%, 好于预期, 其中大客, 中客, 轻客同比增速分别为 -15.1%, 26.6%, 15.4%, 大中客合计销售 5070 辆, 同比增长 3.4%。2012 年 1-11 月, 公司累计销售客车 4.43 万辆, 同比增长 10.9%, 大客, 中客, 轻客累计增速分别为 13.4%, 5.5% 和 33.6%。

点评:

数据环比转好, 大客受基数影响, 增速低于预期。公司 9 月份受到诸多因素影响, 销量大打折扣, 10 月得到恢复性增长, 但绝对值较低。年底是客车销售旺季, 受季节性因素影响, 公司 11 月份销量环比改善力度较大。大客低于预期, 虽然环比增长 53.8%, 但同比下降 15.1%, 而中客则表现较好, 同比和环比分别增长 26.6% 和 67.4%, 在中客的带动下, 预计公司 11 月份大中客市场份额将回升至 30% 左右。

12 月基数较高, 短期压力依然存在。由于春节前客运企业采购需要和校车需求的释放, 去年 12 月份公司客车销量走高, 占全年的比重达到 14%, 高基数的压力非常明显。今年的春节在 2013 年 2 月份, 下一个单月销量高峰应该在明年 1 月份体现, 我们认为 12 月份销量增速同比下滑是大概率事件, 预计公司大中客全年销量增速将下滑至 5.9%, 季节性因素是主因, 而公司高效的管理能力依然值得信赖。

股价持续调整。公司股价自 9 月以来向下调整幅度已经超过 15%, 目前对应 12 年估值为 10 倍, 具备安全边际。市场可能忽略了此次增速下滑的影响主要是季节调整而不是基本面的原因, 对 11 月和 12 月的悲观预期可能被放大, 我们认为明年一季度公司销量和增速水平可能超预期, 在当前股价和估值水平上, 收益大过风险。

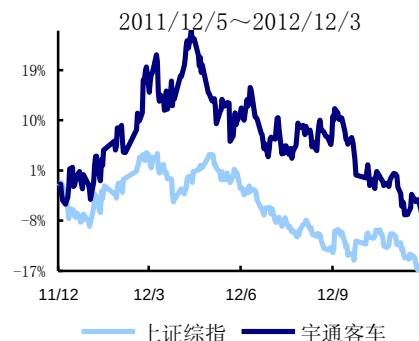
盈利预测:

下一个客运客车和校车需求高峰期应该在明年一季度, 今年四季度公司面临销量高基数和业绩高基数的双重压力, 11 月份的销售数据稍好于预期, 但 12 月销量增速下滑的概率较大。我们维持之前的盈利预测, 预计 2012 年, 2013 年和 2014 年的 EPS 分别为 1.97 元, 2.21 元和 2.78 元, 对应 2012-2014 年动态估值分别为 10X、9X 和 7X, 维持公司“推荐-A”的评级。提示四季度业绩低于预期的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	16932	19683	24183	29677
同比增速(%)	24.36%	16.25%	22.86%	22.72%
净利润(百万)	1181	1328	1491	1876
同比增速(%)	36.00%	12.43%	12.23%	25.85%
EPS(元)	1.75	1.97	2.21	2.78
P/E	11.58	10.30	9.17	7.29

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	0.00
流通A股(万股)	0.00
52周内股价区间(元)	0.0-0.0
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	0.00
每股净资产(元)	0.00
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):业绩增速放缓, 四季度压力较大》 2012-10-26
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):中报略超预期, 出口和校车是亮点》 2012-08-21
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):稳健客车龙头, 价值投资的优质标的》 2012-07-20
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

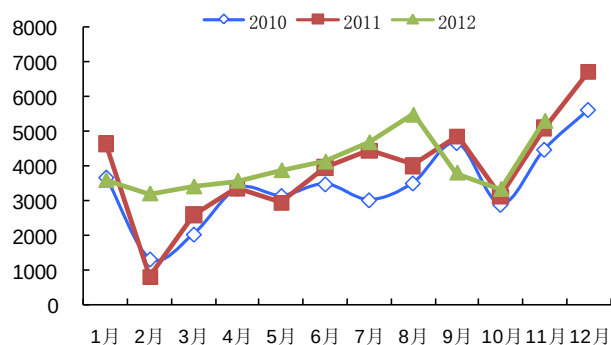
联系人: 丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

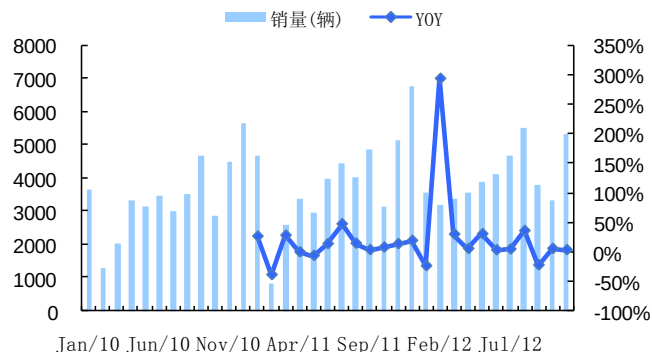
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 总销量月度走势



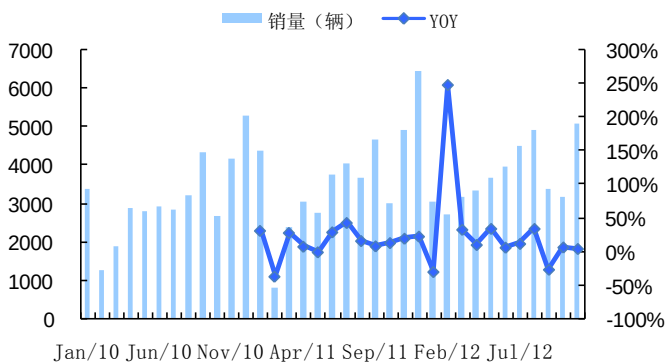
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 2: 总销量月度走势



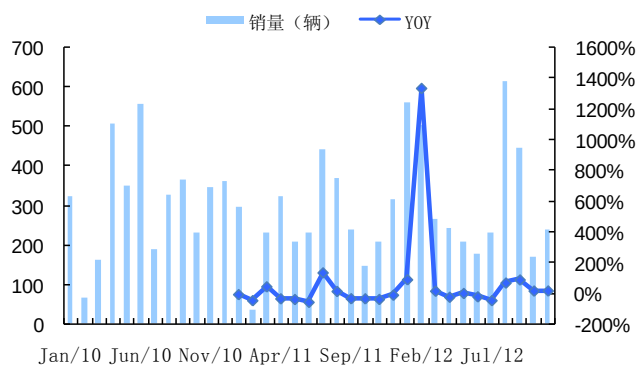
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 3: 大中客销量月度走势



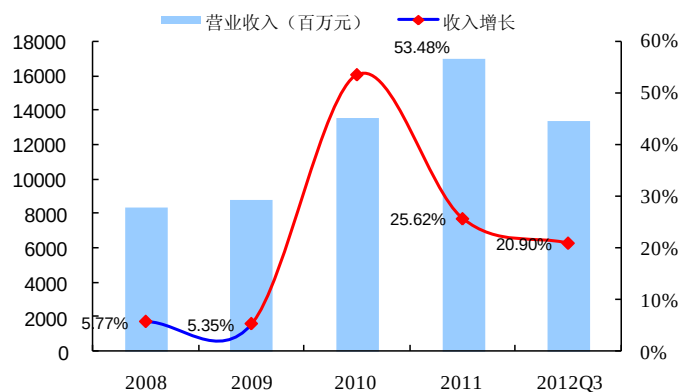
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 4: 轻客销量月度走势



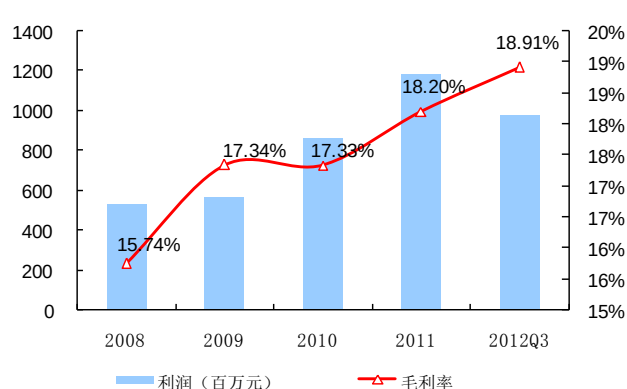
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 5: 近两年宇通客车营业收入高速增长



资料来源: 公司公告, 国都证券

图 6: 毛利率水平稳步提升



资料来源: 公司公告, 国都证券

表 1: 利润表简表 (分季度, 单位: 百万元)

项目	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入	3607.13	4346.01	2947.96	3457.81	4603.77	5922.39	3969.35	4326.89	5012.76
营业成本	2980.32	3577.57	2442.08	2863.78	3795.94	4748.58	3240.05	3500.60	4050.98
销售费用	188.30	273.49	159.22	160.96	221.50	385.90	238.87	271.24	257.28
管理费用	150.37	148.58	133.45	142.24	186.88	236.42	179.20	180.75	228.75
财务费用	-0.56	4.62	-1.49	-2.21	-3.21	16.18	-12.28	-9.78	-14.65
少数股东损益	-1.42	-1.45	0.88	0.68	0.45	-1.04	0.99	-0.28	-0.54
净利润	184.32	313.70	177.23	244.55	311.45	448.17	241.36	348.33	383.35
EPS (元)	0.35	0.60	0.34	0.47	0.60	0.86	0.36	0.56	0.54

资料来源: Wind, 国都证券

表 2: 关键财务指标 (分季度)

项目	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
毛利率	17.4%	17.7%	17.2%	17.2%	17.5%	19.8%	18.4%	19.1%	19.2%
销售费用率	5.2%	6.3%	5.4%	4.7%	4.8%	6.5%	6.0%	6.3%	5.1%
管理费用率	4.2%	3.4%	4.5%	4.1%	4.1%	4.0%	4.5%	4.2%	4.6%
财务费用率	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
费用率合计	9.4%	9.8%	9.9%	8.7%	8.8%	10.8%	10.2%	10.2%	9.4%
税率	14.4%	9.1%	11.4%	12.4%	12.3%	13.4%	13.3%	11.2%	12.4%
净利率	5.1%	7.2%	6.0%	7.1%	6.8%	7.6%	6.1%	8.0%	7.6%

资料来源: Wind, 国都证券

表 3: 销量预测简表 (辆)

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
大客	11197	17568	20967	23089	27245	31332
增速 (%)	-5.79%	56.90%	19.35%	10.12%	18.00%	15.00%
中客	13508	19812	22670	23123	25436	27979
增速 (%)	9.21%	46.67%	14.43%	2.00%	10.00%	10.00%
轻客	3481	3789	3051	4119	5149	6436
增速 (%)	5.42%	8.85%	-19.48%	35.00%	25.00%	25.00%
合计	28186	41169	46688	50331	57829	65747
增速 (%)	2.29%	46.06%	13.41%	7.80%	14.90%	13.69%

资料来源: 公司公告, 国都证券

表 4: 宇通客车（600066）盈利预测

利润表		单位: 百万元				
会计年度		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入		13615	16932	19683	24183	29677
	YOY%	55.04%	24.36%	16.25%	22.86%	22.72%
营业成本		11150	13850	16000	19726	24205
营业税金及附加		42	82	96	118	145
营业费用		830	928	1083	1330	1632
管理费用		523	699	905	1174	1375
财务费用		23	9	30	48	74
资产减值损失		45	40	67	97	119
公允价值变动收益		-5	0	0	0	0
投资净收益		17	8	19	15	14
营业利润		1014	1331	1521	1704	2140
	YOY%	57.63%	31.29%	14.28%	11.99%	25.60%
营业外收入		26	68	37	43	49
营业外支出		57	46	36	46	43
利润总额		983	1353	1522	1701	2147
所得税		117	171	192	211	269
净利润		866	1182	1330	1491	1878
少数股东损益		-3	1	2	0	1
归属母公司净利润		869	1181	1328	1491	1876
	YOY%	54.17%	36.00%	12.43%	12.23%	25.85%
EPS（元/股）		1.29	1.75	1.97	2.21	2.78

资料来源：公司公告、国都证券

注：按照配股前的股本计算

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	行业基本面向好, 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	行业基本面向淡, 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 $\pm 5\%$ 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	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@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			