

12 月销量再超预期，继续推荐

——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 12 月, 公司合计销售客车 7360 辆, 同比增长 9.4%, 其中大客, 中客, 轻客同比增速分别为 5.2%, 6.9%, 132.9%, 大中客合计销售 6801 辆, 同比增长 6.0%。2012 年, 公司累计销售客车 5.17 万辆, 同比增长 10.7%, 大客, 中客, 轻客累计增速分别为 12.1%, 5.7% 和 38.1%。

点评:

大中客单月销量创历史新高, 超市场预期。 12 月, 大客/中客/大中客销量分别为 3413 辆, 3388 辆和 6801 辆, 均创出历史新高。在 2011 年 12 月高基数的情况下, 公司大中客销量能实现正增长超过市场预期, 预计大中客市场份额保持在 30% 以上并继续提升。公司全年累计销量 5.17 万辆, 同比增长 10.7%, 略高于我们之前的预测。

校车采购季带来轻客销量大幅增长。 目前国内校车采购以轻客为主, 公司 12 月轻客销量大增表明校车采购季正式启动, 公司在校车市场延续龙头地位, 市场占有率 30% 左右。12 月, 公司销售轻客 559 辆, 同比增长 76.9%, 1-12 月, 公司累计销售轻客 4214 辆, 同比增长 38.1%。

股权激励目标完成无虞, 1 月继续超预期的可能性较大。 公司前三季度利润增速为 26%, 虽然 9 月份销量由于事件性影响大幅下滑, 但四季度的超预期表现将确保公司实现 2012 年股权激励目标。由于 1 月份仍处于春节前客运企业采购和校车采购需求的高峰期, 我们预计销量将持续超预期, 1 季度的表现值得期待。

估值仍安全。 公司股价自 11 月中旬以来向上调整幅度累计超过 25%, 不过目前对应 13 年估值也只有 10 倍, 依然具备安全边际。公司四季度的销量数据向投资者展现了其可以忽略季节性因素而稳定成长的强大市场竞争能力, 大中客销量创历史新高也强化了我们对公司市场份额和盈利能力持续提升的信心。基于一季度公司销量和增速水平将继续超预期的判断, 在当前股价和估值水平上, 我们认为公司仍是优选标的。

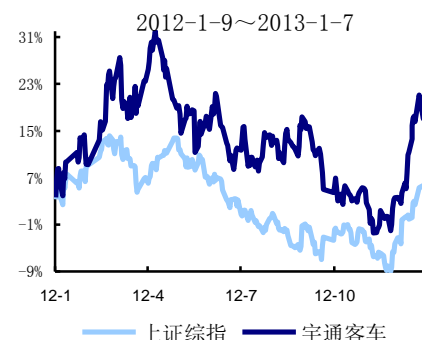
上调盈利预测:

节前客运客车和校车采购需求叠加维持高景气。鉴于公司四季度超预期的表现, 我们将 2012 年, 2013 年和 2014 年的 EPS 分别上调 5.32%, 9.84% 和 2.63% 至 2.07 元, 2.43 元和 2.85 元, 对应 2012-2014 年动态估值分别为 12X、11X 和 9X, 仍然维持公司“推荐-A”的评级。提示国内客车市场增速和出口增速放缓的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	16932	20188	24515	30075
同比增速(%)	24.36%	19.23%	21.43%	22.68%
净利润(百万)	1181	1398	1635	1922
同比增速(%)	36.00%	18.31%	17.00%	17.53%
EPS(元)	2.27	2.07	2.43	2.85
P/E	10.92	11.96	10.22	8.70

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	70528.66
流通A股(万股)	45133.20
52周内股价区间(元)	19.9-27.27
总市值(亿元)	175.05
总资产(亿元)	78.60
每股净资产(元)	6.41
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):11月销量略好于预期, 短期压力仍然较大》 2012-12-05
- 《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):稳健增长在龙头, 价值投资的佳

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

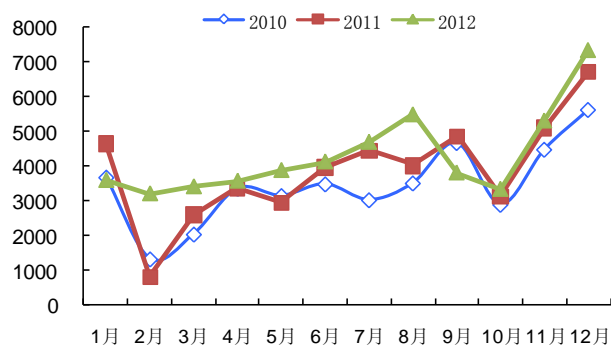
联系人: 丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

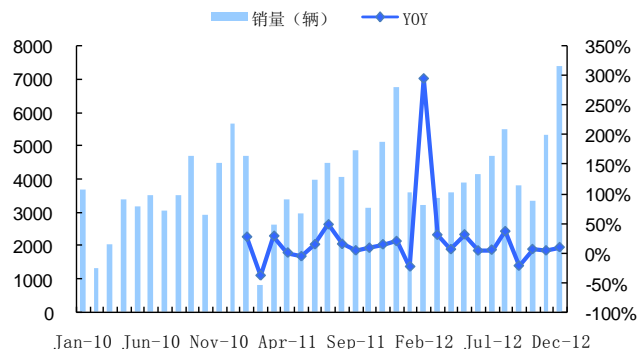
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 总销量月度走势



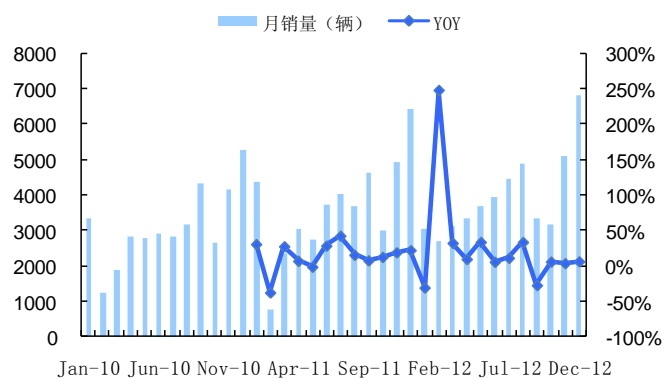
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 2: 总销量月度走势



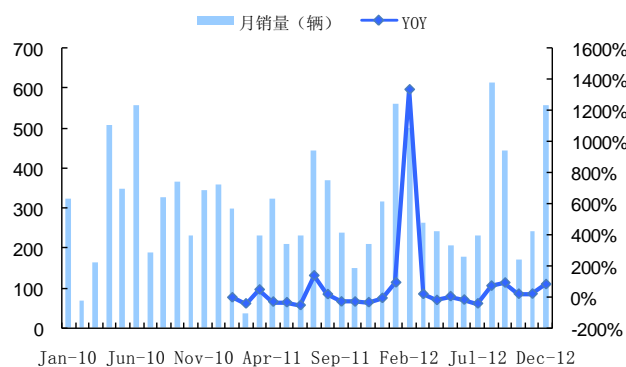
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 3: 大中客销量月度走势



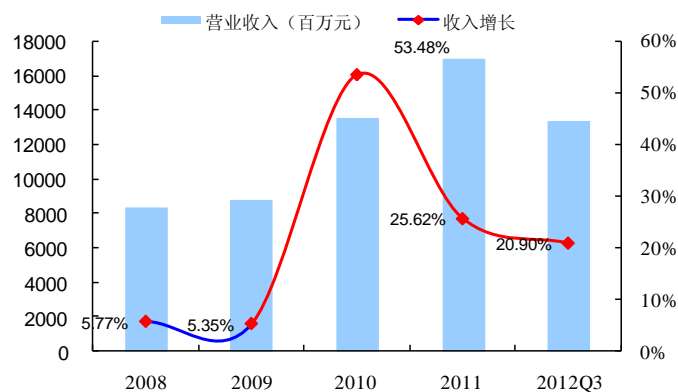
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 4: 轻客销量月度走势



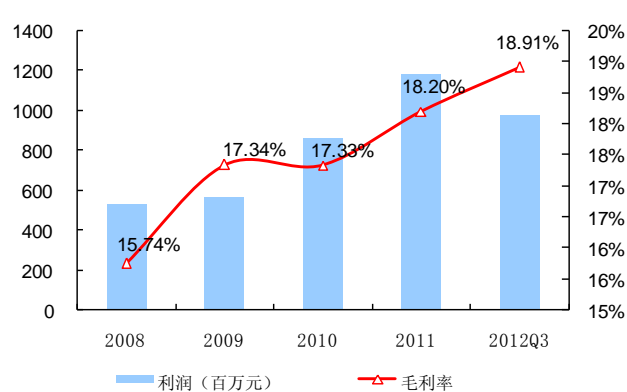
资料来源: 公司公告, 国都证券

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	2012	2013E	2014E
大客	11197	17568	20967	23505	27031	31085
增速 (%)	-5.79%	56.90%	19.35%	10.12%	15.00%	15.00%
中客	13508	19812	22670	23969	26366	29002
增速 (%)	9.21%	46.67%	14.43%	2.00%	10.00%	10.00%
轻客	3481	3789	3051	4214	5268	6584
增速 (%)	5.42%	8.85%	-19.48%	35.00%	25.00%	25.00%
合计	28186	41169	46688	51688	58664	66672
增速 (%)	2.29%	46.06%	13.41%	10.71%	13.50%	13.65%

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	20188	24515	30075
	YOY%	55.04%	24.36%	19.23%	21.43%	22.68%
营业成本		11150	13850	16372	19856	24386
营业税金及附加		42	82	99	120	147
营业费用		830	928	1110	1348	1714
管理费用		523	699	926	1189	1453
财务费用		23	9	30	49	75
资产减值损失		44.71	39.81	68.28	98.06	120.30
公允价值变动收益		-5.12	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		17.18	7.93	19.32	14.81	14.02
营业利润		1014	1331	1601	1869	2193
	YOY%	57.63%	31.29%	20.25%	16.72%	17.32%
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	1602	1866	2199
所得税		117	171	202	231	276
净利润		866	1182	1400	1635	1923
少数股东损益		-3	1	2	0	1
归属母公司净利润		868.70	1181.41	1397.74	1635.31	1922.02
	YOY%	54.17%	36.00%	18.31%	17.00%	17.53%
EBITDA		1155	1544	1678	1883	2372
EPS（元/股）		1.67	2.27	2.07	2.43	2.85

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			