

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 中性

稳定中追求价值

——宇通客车(600066)公司点评

核心观点

事件:

公司发布2012年年报,报告期内,公司累计销售客车5.2万辆,同比增长10.7%,实现收入197.6亿元,同比增长16.7%,净利润15.5亿元,同比增长31.2%,摊薄每股收益2.20元。

点评:

大中客份额提升至29%,校车贡献主要增量。2012年,公司累计销售客车5.2万辆,同比增长10.7%,其中大中客累计销售4.7万辆,同比增长8.8%,大中客市场份额提升至29%。2012年公司累计销售校车7800台,较2011年增长3倍有余,贡献主要增量。公司在各细分领域市场份额持续提升,表现出一骑绝尘的态势。

费用率稳定。2012年销售费用率,管理费用率和财务费用率分别为5.82%,4.46%和-0.19%,三项费用率合计为10.1%,和上年基本相当。其中销售费用和管理费用随营业收入的增长正常增长,财务费用因存款利息的增加而大幅下降。

四季度利润率创历史新高。2012年单季毛利率分别为18.4%,19.1%,19.2%和22.1%,单季净利率分别为6.1%,8.0%,7.6%和8.9%,4季度毛利率和净利率均创历史新高。我们推测公司盈利能力持续增强的原因是一方面大中客销量提升不断改善产品结构,另一方面校车的高增长抬高了整体盈利能力。

2013年看公交客车和校车。客车市场本身不大,容易受到政策干扰,2012年客车增量主要由校车贡献,公交客车微增长,座位客车略有下滑,2013年公交客车和校车需求的进一步释放将构成行业增长的主要驱动力。预计2013年公交客车将迎来新一轮发展,全年销量超过8万辆,同比增长14%左右;校车增速保持在40%以上,销量接近4万辆;大中客行业增速在8%左右,销量接近18万辆,表现稳健。

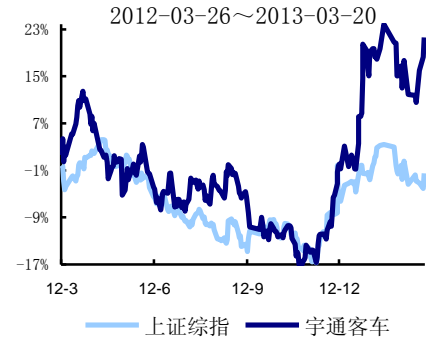
维持“中性”:

2013年2月份公司大中客销量季节性下滑,预计3月份将恢复正常水平,1季度累计增幅仍将在20%左右,一季报稳定增长可期。小幅调整2013-2015年的EPS分别为2.37元,2.84元和3.35元,对应动态估值分别为11X、10X和8X,目前股价对应估值合理,维持“中性”评级,不过长期看好公司的竞争实力和管理优势,股价下调即使买入机会。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)	19763	23985	28781	34167
同比增速(%)	16.72%	21.36%	19.99%	18.71%
净利润(百万)	1550	1674	2001	2361
同比增速(%)	31.18%	8.00%	19.56%	17.98%
EPS(元)	2.20	2.37	2.84	3.35
P/E	12.41	11.49	9.61	8.15

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)	19.9-30.46
总市值(亿元)	189.79
总资产(亿元)	142.79
每股净资产(元)	10.37
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):2月销量略显疲软,2013年增长无忧》 2013-03-08
- 《国都证券-公司研究-公司点评-宇通客车(600066):12月销量再超预期,继续推荐》 2013-01-08
- 《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

研究员:肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

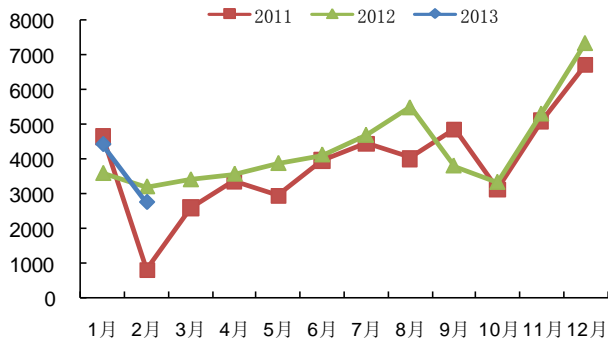
联系人:丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

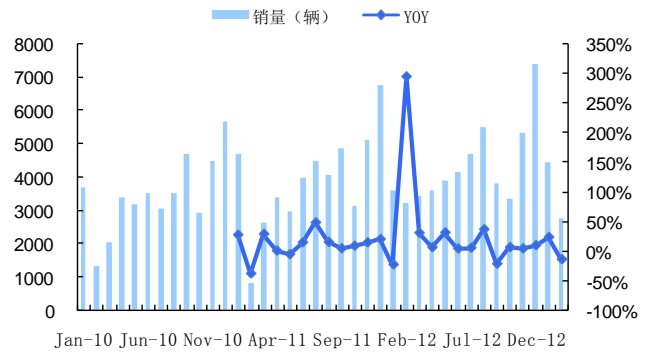
独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

图 1: 总销量月度走势



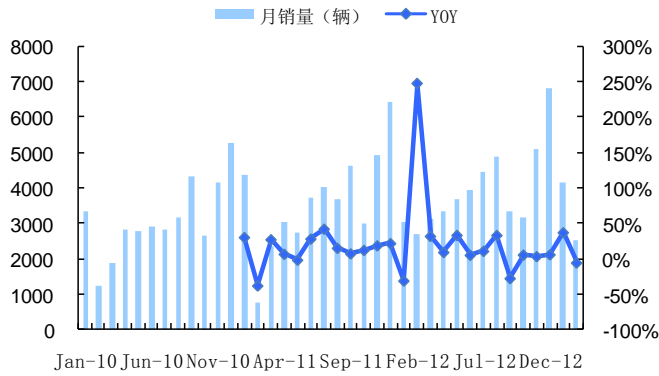
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 2: 总销量月度走势



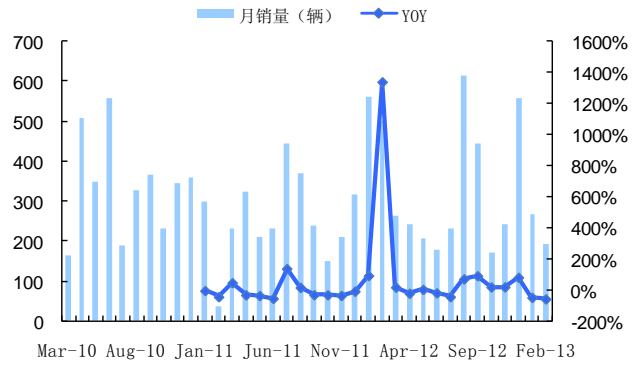
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 3: 大中客销量月度走势



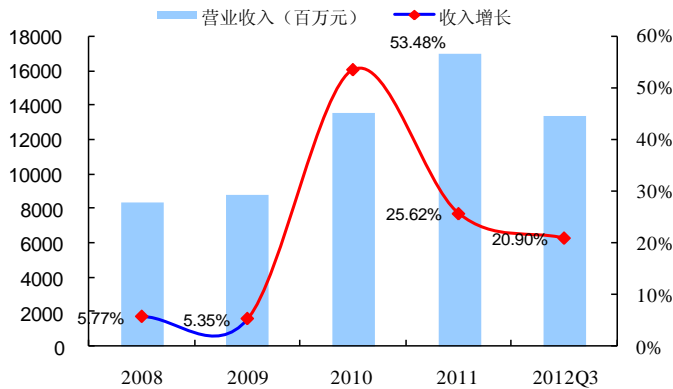
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 4: 轻客销量月度走势



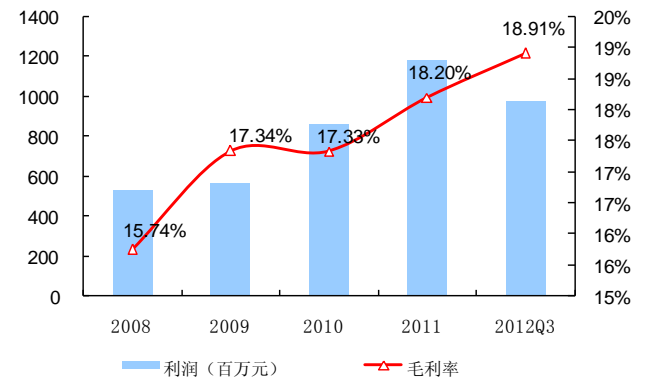
资料来源: 公司公告, 国都证券

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	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入	4346.01	2947.96	3457.81	4603.77	5922.39	3969.35	4326.89	5012.76	6454.45
营业成本	3577.57	2442.08	2863.78	3795.94	4748.58	3240.05	3500.60	4050.98	5026.02
销售费用	273.49	159.22	160.96	221.50	385.90	238.87	271.24	257.28	382.56
管理费用	148.58	133.45	142.24	186.88	236.42	179.20	180.75	228.75	291.81
财务费用	4.62	-1.49	-2.21	-3.21	16.18	-12.28	-9.78	-14.65	-1.12
少数股东损益	-1.45	0.88	0.68	0.45	-1.04	0.99	-0.28	-0.54	-0.11
净利润	313.70	177.23	244.55	311.45	448.17	241.36	348.33	383.35	576.68
EPS (元)	0.60	0.34	0.47	0.60	0.86	0.36	0.56	0.54	0.82

资料来源: Wind, 国都证券

表 2: 关键财务指标 (分季度)

项目	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
毛利率	17.7%	17.2%	17.2%	17.5%	19.8%	18.4%	19.1%	19.2%	22.1%
销售费用率	6.3%	5.4%	4.7%	4.8%	6.5%	6.0%	6.3%	5.1%	5.9%
管理费用率	3.4%	4.5%	4.1%	4.1%	4.0%	4.5%	4.2%	4.6%	4.5%
财务费用率	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	0.0%
费用率合计	9.8%	9.9%	8.7%	8.8%	10.8%	10.2%	10.2%	9.4%	10.4%
税率	9.1%	11.4%	12.4%	12.3%	13.4%	13.3%	11.2%	12.4%	12.2%
净利率	7.2%	6.0%	7.1%	6.8%	7.6%	6.1%	8.0%	7.6%	8.9%

资料来源: Wind, 国都证券

表 3: 销量预测简表 (辆)

项目	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
大客	17568	20967	23505	27031	30274	33907
增速 (%)	56.90%	19.35%	12.10%	15.00%	12.00%	12.00%
中客	19812	22670	23969	26366	29002	31323
增速 (%)	46.67%	14.43%	5.73%	10.00%	10.00%	8.00%
轻客	3789	3051	4214	5268	6584	7901
增速 (%)	8.85%	-19.48%	38.12%	25.00%	25.00%	20.00%
合计	41169	46688	51688	58664	65861	73131
增速 (%)	46.06%	13.41%	10.71%	13.50%	12.27%	11.04%

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		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入		16932	19763	23985	28781	34167
	YOY%	24.36%	16.72%	21.36%	19.99%	18.71%
营业成本		13850	15818	19293	23154	27488
营业税金及附加		82	117	132	158	188
营业费用		928	1150	1439	1727	2050
管理费用		699	881	1158	1381	1646
财务费用		9	-38	-24	58	85
资产减值损失		40	259	150	115	137
公允价值变动收益		0	-2	0	0	0
投资净收益		8	61	29	33	41
营业利润		1331	1637	1866	2220	2614
	YOY%	31.29%	22.96%	14.00%	18.96%	17.72%
营业外收入		68	144	79	97	107
营业外支出		46	16	40	34	30
利润总额		1353	1765	1906	2283	2691
所得税		171	215	234	282	330
净利润		1182	1550	1673	2001	2361
少数股东损益		1	0	-1	0	0
归属母公司净利润		1181	1550	1674	2001	2361
	YOY%	36.00%	31.18%	8.00%	19.56%	17.98%
EPS (元/股)		2.27	2.20	2.37	2.84	3.35

资料来源: 公司公告、国都证券

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

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±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

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、策略研究	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、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	张崑	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