

## 公司事项点评

2013 年 9 月 23 日

### 证券研究报告

### 平安汽车和汽车零部件

## 强烈推荐 (维持)

#### 证券分析师

彭勇

投资咨询资格编号 S1060513050002  
电话 021-38632725  
邮箱 pengyong060@pingan.com.cn

余兵

投资咨询资格编号 S1060511010004  
电话 021-38636729  
邮箱 yubing006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号 S1060511010006  
电话 021-38638428  
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

#### 相关研究报告

- 1、8月产销点评：8月销量同比降幅收窄，预计9月转正（2013.9.3）
- 2、半年报点评：最大压力期已过，业绩增速有望加快（2013.8.20）
- 3、7月产销点评：9月销量同比有望转正（2013.8.5）
- 4、6月产销点评：中客大幅增长促销量超预期（2013.7.3）
- 5、5月产销点评：6月有望延续5月销量增长趋势（2013.6.4）

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 宇通客车 (600066)

### 持续大订单，展现海外市场开拓能力

#### 事项：

公司发布公告：公司与委内瑞拉交通部及下属的 FONTUR 公司签订了 2000 台宇通客车及公交运营管理系统等的销售合同，该合同总金额 3.53 亿美元（约合 21.6 亿元人民币），预计一年内交货完毕。该合同以收到预付款之日起正式生效。目前，尚未收到预付款项，该合同仍存在不确定性。

#### 平安观点：

本订单是公司 2011 年 11 月获得委内瑞拉 14.9 亿元人民币的客车订单后，斩获的又一大额客车出口订单，展现了公司较强的海外市场开拓能力，培育的主要出口市场日益成熟，未来有望持续贡献出口订单。

- **接连大订单，展现公司较强的海外市场开拓能力。**公司一直采取集中优势资源，开拓重点市场，如拉丁美洲、南美等新兴市场。集中资源开拓重点市场，有助于公司为重点市场提供更好的产品和服务，树立较好的品牌形象，更能持续获得订单。前期公司在古巴市场表现喜人，随后在委内瑞拉市场取得了重大突破，2011 年 11 月签订了价值 14.9 亿元的客车出口合同，并于 2012 年执行完毕。本次重大出口订单是公司长期开拓委内瑞拉市场的成果，体现了公司采取开拓重点市场树立品牌的策略取得较好的成效。
- **对 2014 年业绩影响大，预计有望增厚 EPS 0.14 元以上。**由于该合同尚未正式执行，我们预计该订单约定的客车大部分将在 2014 年交付，对公司当年业绩将产生较大影响。我们预计 2014 年交付的委内瑞拉订单有望为公司贡献 1.9 亿元（约为 2013 年净利润的 10%）以上的净利润，约增厚 EPS 0.14 元以上。
- **节能客车政策有望年内出台，助力客车行业增长。**前期出台了新能源客车政策，延续了对纯电动客车和插电式混合动力客车补贴的政策，我们预计国家还将出台节能客车政策，补贴非插电式混合动力客车（2013 年上半年销售的混合动力客车大部分是非插电式），预计单台最高补贴金额或为 15-20 万元水平，相较于前期四部委 3000-5000 辆混合动力公交推广政策下降约 15-20 万元/辆。由于非插电式混合动力客车（超级电容为储能元件）技术较为成熟，产量规模上升较快，预计客车企业和混合动力相关零部件供应商均有降低成本的能力，预计补贴金额下降后公交企业承担的成本将不会超过 10 万元，其通过燃料节省 1-2 年即可收回。节能客车政策的出台，将对客车行业产生较大的促进作用。

- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司年内有望收回预缴的土地款，应收账款也将减少，考虑到委内瑞拉订单对公司业绩影响较大，我们上调了公司2014-2015年盈利预测，预计2013-2015年EPS分别为1.38元、1.61元和1.74元。考虑到节能与新能源客车发展给宇通带来新的增长点，公司凭借强大的经营管理能力将会更多享受到行业的增长，维持“强烈推荐”投资评级，目标价上调至24.5元。
- **风险提示：**1) 大中型座位客车需求受到高铁和动车的冲击超出预期；2) 国家新能源客车产业政策大幅低于预期。

**图表1 宇通客车2013-2015年收入及盈利预测 单位：百万元**

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	16,932	19,763	21,579	24,219	26,754
YoY(%)	24.4	16.7	9.2	12.2	10.5
净利润(百万元)	1,181	1,550	1,754	2,055	2,222
YoY(%)	36.0	31.2	13.2	17.1	8.2
毛利率(%)	18.2	20.0	18.1	18.9	19.0
净利率(%)	7.0	7.8	8.1	8.5	8.3
ROE(%)	35.4	21.2	20.4	20.1	18.6
EPS(摊薄/元)	0.93	1.22	1.38	1.61	1.74
P/E(倍)	19.7	15.0	13.3	11.3	10.5
P/B(倍)	7.0	3.2	2.7	2.3	2.0

资料来源：平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	5479	10016	10941	11622	14373	<b>营业收入</b>	16932	19763	21579	24219	26754
现金	1171	3055	4250	4085	5987	营业成本	13850	15818	17673	19642	21671
应收账款	1661	3116	2748	3211	3612	营业税金及附加	82	117	110	129	143
其他应收款	207	776	559	687	787	营业费用	928	1150	1144	1284	1391
预付账款	1148	164	829	800	817	管理费用	699	881	971	1066	1177
存货	1122	1258	1504	1621	1796	财务费用	9	-38	4	-16	-8
其他流动资产	170	1648	1052	1217	1373	资产减值损失	40	259	-100	-60	-20
<b>非流动资产</b>	2381	4263	5296	5796	5422	公允价值变动收益	0	-2	-2	-2	-2
长期投资	85	142	113	118	121	投资净收益	8	61	54	20	25
固定资产	1011	3147	3765	4153	4106	<b>营业利润</b>	1331	1637	1830	2193	2423
无形资产	493	602	688	673	658	营业外收入	68	144	200	180	140
其他非流动资产	793	372	731	851	537	营业外支出	46	16	30	30	30
<b>资产总计</b>	7860	14279	16237	17418	19795	<b>利润总额</b>	1353	1765	2000	2343	2533
<b>流动负债</b>	4177	6404	7139	6666	7324	所得税	171	215	246	289	311
短期借款	10	204	1055	0	0	<b>净利润</b>	1182	1550	1754	2055	2222
应付账款	1538	3736	3068	3615	4101	少数股东损益	1	0	-0	0	-0
其他流动负债	2628	2463	3017	3052	3223	<b>归属母公司净利润</b>	1181	1550	1754	2055	2222
<b>非流动负债</b>	346	556	516	525	527	EBITDA	1565	1891	2348	2838	3194
长期借款	10	156	156	156	156	EPS (元)	2.27	2.20	1.38	1.61	1.74
其他非流动负债	335	400	360	369	371						
<b>负债合计</b>	4522	6960	7655	7192	7851	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	5	5	4	4	4	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	520	705	1274	1274	1274	<b>成长能力</b>					
资本公积	276	2725	2161	2161	2161	营业收入(%)	24.4	16.7	9.2	12.2	10.5
留存收益	2537	3885	5145	6790	8510	营业利润(%)	31.3	23.0	11.8	19.9	10.5
归属母公司股东权益	3333	7315	8578	10222	11939	归属于母公司净利润(%)	36.0	31.2	13.2	17.1	8.2
<b>负债和股东权益</b>	7860	14279	16237	17418	19795	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.2	20.0	18.1	18.9	19.0
						净利率(%)	7.0	7.8	8.1	8.5	8.3
						ROE(%)	35.4	21.2	20.4	20.1	18.6
						ROIC(%)	34.9	18.3	16.4	18.4	17.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	57.5	48.7	47.1	41.3	39.7
						净负债比率(%)	0.55	6.58	16.48	2.99	2.78
						流动比率	1.31	1.56	1.53	1.74	1.96
						速动比率	1.04	1.36	1.32	1.49	1.71
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	2.3	1.8	1.4	1.4	1.4
						应收账款周转率	10.9	7.8	6.9	7.7	7.4
						应付账款周转率	10.0	6.0	5.2	5.9	5.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.93	1.22	1.38	1.61	1.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.08	1.90	1.89	2.17
						每股净资产(最新摊薄)	2.62	5.74	6.73	8.03	9.37
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.7	15.0	13.3	11.3	10.5
						P/B	7.0	3.2	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	13.1	10.9	8.8	7.2	6.4

**现金流量表** 单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	1446	1372	2416	2410	2769
净利润	1182	1550	1754	2055	2222
折旧摊销	224	292	515	661	779
财务费用	9	-38	4	-16	-8
投资损失	-8	-61	-54	-20	-25
营运资金变动	45	-642	275	-322	-243
其他经营现金流	-7	272	-77	52	45
<b>投资活动现金流</b>	-999	-2316	-1530	-1135	-377
资本支出	992	1896	1512	1150	400
长期投资	-36	-423	-29	5	2
其他投资现金流	-43	-843	-47	20	25
<b>筹资活动现金流</b>	-10	2859	309	-1440	-491
短期借款	-56	194	850	-1055	0
长期借款	-4	146	0	0	0
普通股增加	0	185	568	0	0
资本公积增加	-154	2449	-564	0	0
其他筹资现金流	205	-115	-545	-385	-491
<b>现金净增加额</b>	432	1922	1195	-165	1901

## 平安证券综合研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券有限责任公司 ( 以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

地址: 深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编: 518048

电话: 4008866338

传真: (0755) 8244 9257