



静待新能源客车市场恢复

买入 维持

投资要点:

宇通客车发布了10月份销量数据,共销售客车4120台,月度环比增3.5%,同比增长24%。

报告摘要:

- 去年10月低基数导致本月增速明显加快,委内瑞拉大单亦有拉动作用:10月因为假期等原因是月度低点之一,恢复快速增长背后主要是去年基数较低,此外委内瑞拉300台出口订单本月交付。
- 车型结构上,大型客车10月销1605,同比增6.6%,中型客车销2065,同比增25.6%,小型客车销450,同比增165%。大中型客车的占比从8月的78%逐月提升本月的89%。
- 对于未来2个月销量谨慎乐观。年末一般是公交采购旺季,今年由于非插电混合动力补贴政策仍未出台,同时新能源试点城市尚在审批阶段,导致新能源公交市场较为冷淡。但是由于仍有700台委内瑞拉订单和760河南省新能源订单在未来2月交付,将形成一定支撑。
- 13年股权激励要求4季度营收和利润同比增长29%和9.7%,有一定实现难度,但对公司也是一种激励,公司表示力争完成全年目标。
- 雾霾事件频发,环保是政策重点,随着新能源城市审批完毕及非插电混动政策明确,新能源公交将回复到高速增长。11月新能源试点城市审批完毕后新能源订单会逐渐增多,非插电混合动力补贴大概率在年底前发布,亦能带动新能源客车订单增长。
- 投资建议:随着雾霾事件的频发,新能源客车的发展方向越来越坚定,宇通作为新能源客车的领军企业分得最大蛋糕的投资逻辑未发生任何变化。考虑到公司股权激励目标要求、新能源试点审批和非插电混动补贴明确的时间点临近,投资者可逢低布局。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	16931.93	19763.46	24703	29644	35572
增长率(%)	25.62	16.72	25%	20%	20%
归母净利润(百万)	1181.41	1549.72	1782	2138	2566
增长率(%)	37.43	31.18	15%	20%	20%
每股收益	2.27	2.20	1.40	1.68	2.02
市盈率	14.94	15.45	12.26	10.22	8.50

汽车研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

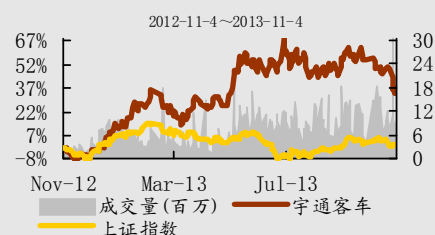
研究助理:

蔡麒麟

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《宇通客车: 静待混动补贴政策明朗后买入》

2013-10-28

《9月销量点评: 公交订单波动导致9月销量平平》

2013-10-8

《8月销量点评: 月度拐点已现》

2013-9-2

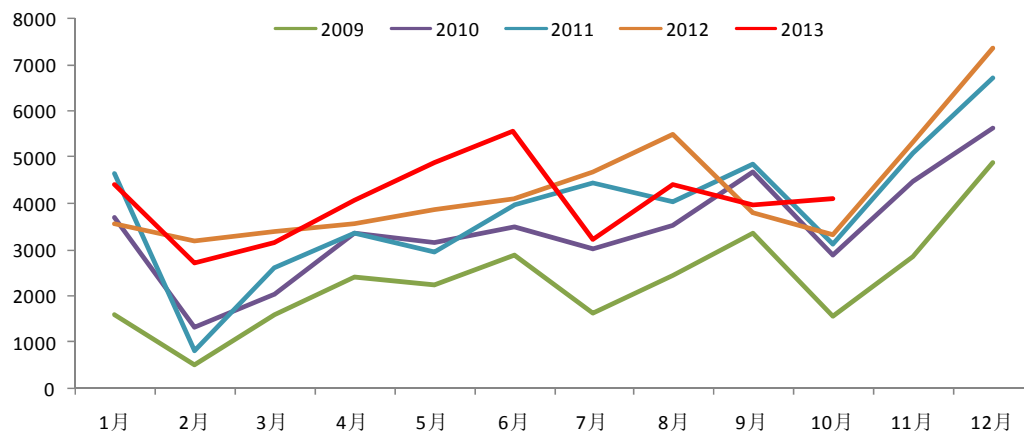
《等待三季度业绩低点的买入机会》

2013-8-19

《黄标车加速淘汰,受益明显》

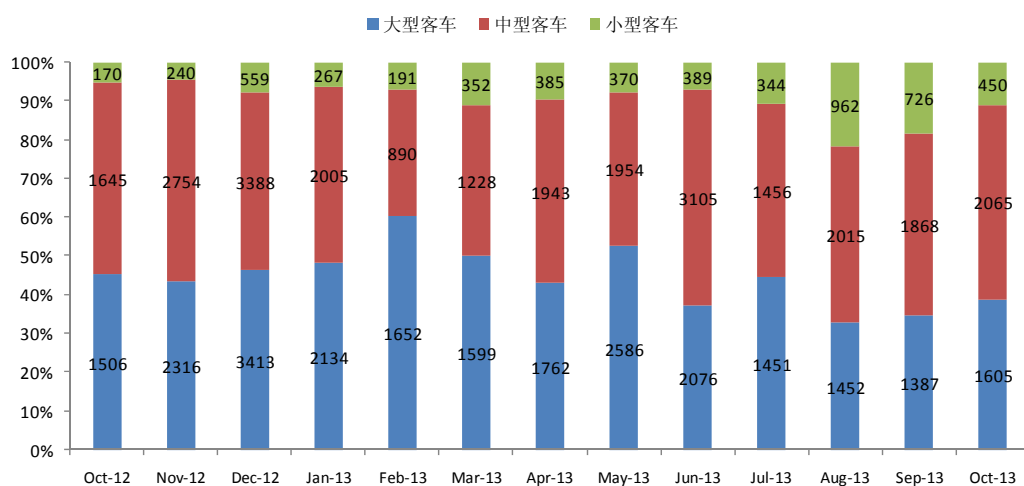
2013-6-18

图 1: 宇通客车月度销量情况



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 2: 宇通客车销售结构情况



资料来源: 公司公告、宏源证券

作者简介:

何亚东: 清华大学汽车工程系毕业, 4 年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3 年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业, 2 年银行汽车行业融资分析经验, 1 年汽车行业分析经验

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。