

新能源客车市场将续力

买入 维持

投资要点:

宇通客车发布了11月份销量数据,共销售客车7121台,同比上升34%,环比增73%。好于预期。

报告摘要:

- **销量和车型结构双双提升,从公司10月和11月两月的表现来看今年大概率可以完成股权激励。**8、9、10、11这4个月大中客车的占比分别为78%、82%、89%、93%,逐月提升。此外,公司公告收回了郑州市管城区政府所欠8亿元其他应收款,将增厚4季度2.6亿元利润。公司完成今年股权激励目标基本无悬念。
- **公司12月份的销量值得期待,有望保持30%增长。**委内瑞拉11月交付了300-400台,预计还有400台左右订单在12月交付,河南省有1000台订单亦要在年内交付。新能源推广城市确定后,各地会加紧2013年新能源公交车的采购,均对于年末销量形成进一步刺激。
- **明后年新能源公交的快速发展将是最大看点。**第一批新能源城市中插电和纯电公交的推广目标量是5-6万,预计将全额完成。此外,第二批推广城市,以及非插电混动公交补贴政策预计将在月底公布。新能源公交的价格较贵,均价在100万,是传统公交的2倍,公交的价格增量(相当于每年多出3万台公交增量,是现有大中客年销售量的15%以上)已可以抵御座位客车下滑的风险。未来新能源客车的发展也有利带动出口。
- **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。公司近两月的订单情况说明公司已走出低谷,新能源公交良好的发展环境和公司优秀的治理水平为明后年业绩稳定增长提供了保障,维持“买入”评级。提示公交地方保护主义和座位客车下滑超预期的风险。**

汽车研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

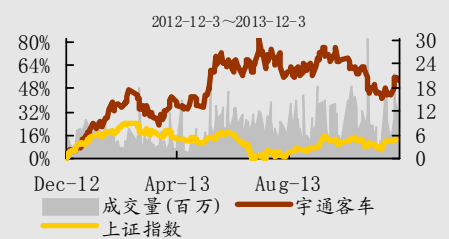
研究助理:

蔡麟琳

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现

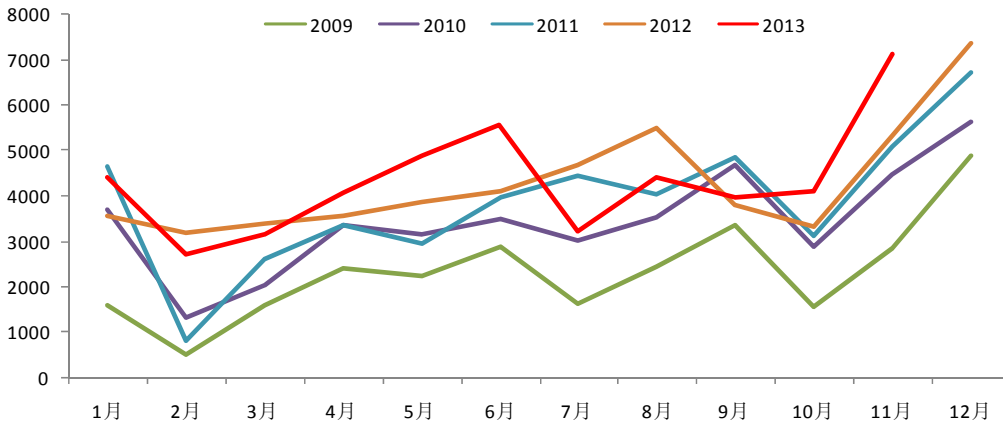


相关研究

- 《第一批新能源汽车应用推广城市名单公布点评:看好新能源公交发展》
2013-11-26
- 《10月销量点评:静待新能源客车市场恢复》
2013-11-4
- 《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

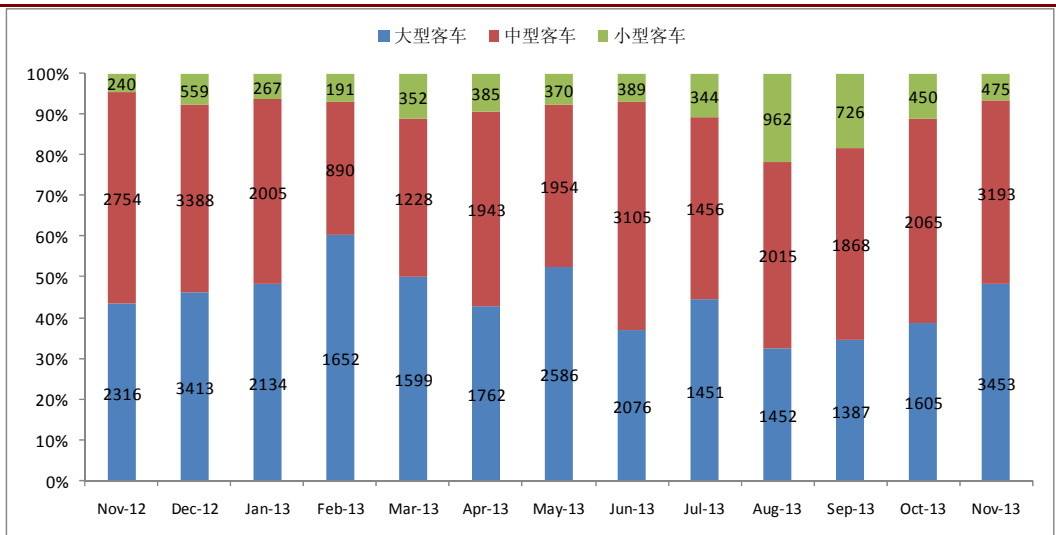
主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	16931.93	19763.46	24703	29644	35572
增长率(%)	25.62	16.72	25%	20%	20%
归母净利润(百万)	1181.41	1549.72	1782	2138	2566
增长率(%)	37.43	31.18	15%	20%	20%
每股收益	2.27	2.20	1.40	1.68	2.02
市盈率	14.94	15.45	12.26	10.22	8.50

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

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
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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。