



新能源后续将继续上量

买入 维持

投资要点:

公司发布3月产销快报,销量4199辆,同比增长32.1%。其中大、中、轻客销量分别为2320、1318和561台。

报告摘要:

- 3月销量和结构双升,主要原因在于新能源客车放量。3月销量同比增长32.1%,其中大客为增长45%。我们预计一季度宇通共收到新能源客车订单约2000台,其中3月交付约600台,构成主要增量,一季度共交付约1000台,剩下订单在二季度交付。
- 未来几个月新能源销量会持续爬坡。前期由于涉及到两会召开和各地细则制定工作,可执行订单较少,由于年中对各试点城市有检查要求,行业普遍预计新能源订单将从3、4月份开始体现。宇通2013年上半年完成了约2000多台新能源订单,我们预计2014年上半年宇通有望完成4000台新能源汽车订单。
- 预计一季报平稳。一季度宇通共销售10668台,同比微增3.4%,但是产品结构上,大中客销量微降1.8%。但是从3月开始,新能源开始发力,后续将持续爬坡,保证二季度和三季度均能实现良好的增长。
- 新能源产品毛利基本能维持在高位。市场普遍担心补贴额下滑后利润水平无法保证。我们认为1)宇通插电混动新增成本在20万附近,低于25万补贴额度2)公交公司愿意多支付5-10万。这两部分将能确保现有补贴下毛利率维持高位。
- 投资建议:近期公司股价下跌较多,源于其新能源订单迟迟未能兑现,以及座位客车行业下滑的担忧。新能源订单兑现后,有望带动股价反弹。公司的出口业务增长有望对冲座位客车下滑风险。公司管理优秀,每一次行业变革会使公司进一步做大做强。新能源客车是新能源产业中最先兑现业绩的子行业,宇通是最大受益者,维持“买入”评级。

汽车研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

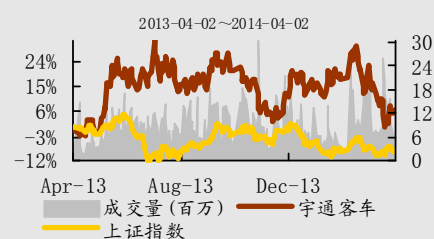
研究助理:

蔡麟琳

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《第二批新能源汽车试点城市公布等政策点评: 新能源汽车扬帆正当时》

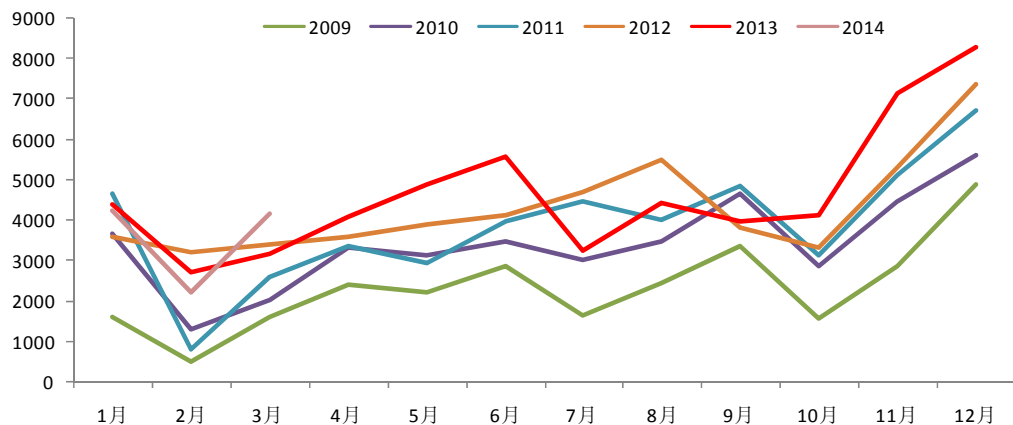
2014-02-10

《宇通客车12月销量点评-销量和车型结构持续提升》

2014-01-06

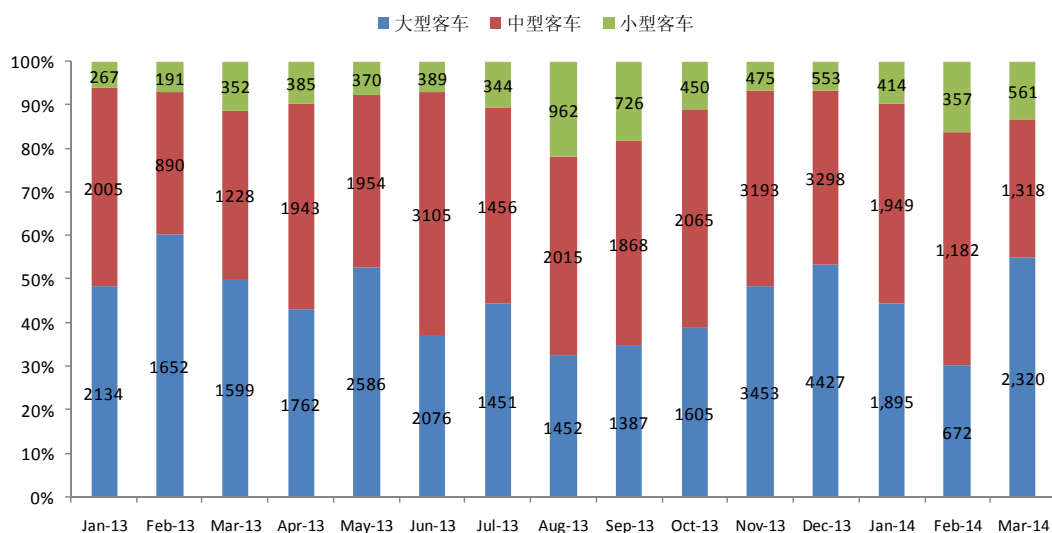
主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	19763.46	22093.83	26512.60	31815.12
增长率(%)	16.72	11.79	20%	20%
归母净利润(百万)	1549.72	1822.58	2150.64	2580.77
增长率(%)	31.18	17.61	18	20
每股收益	2.20	1.43	1.69	2.02
市盈率	11.88	18.24	9.40	7.88

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	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@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	程新星	021-65051257	18918523006	chenxinxing@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

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。