

2014年10月22日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 22.0

宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

Q3 净利润劲增 59%，Q4 将更好

结论与建议:

Q3 宇通产销喜人，其带动的业绩同样表现出色，Q3 单季公司实现净利润 4.3 亿元、YoY+59%，前三季录得 25%的净利增长。后续来看，年末有节前效应、国 IV 政策视窗效应以及新能源车冲刺的拉动，Q4 客车产销水准将继续明显提升。

预计公司 2014、15 年 EPS 分别为 1.806 元（摊薄后）和 2.068 元，YoY+46.33%和 14.55%；14、15 年 P/E 为 10 倍和 9 倍，下半年新能源客车有望贡献力量，买入建议，目标价 22 元。

■ **Q3 业绩表现出色:** 受益 Q6493 期内新能源车订单交付、出口增长等因素，宇通业绩表现出色。1~3Q，公司实现营收 150.03 亿元，YoY+9.75%，其中 Q3 单季 56.6 亿元，YoY+41.33%、QoQ+14.47%；实现净利润 11.27 亿元，YoY+24.80%，其中 Q3 单季 4.3 亿元，YoY+58.7%、QoQ+4%。Q3 单季毛利率为 19.14%，QoQ 降 0.8 个 pct、YoY 提高 1.1 个 pct。期内投资收益增长 254%至 0.64 亿元，为投资分红及理财收益增加；资产减值损失下降 53%至 0.74 亿元，为应收账款计提坏账准备减少。

■ **Q3 产销改善，前三季收获正增长:** 1~3Q 宇通完成整车产销 3.92 万辆，其中 Q3 完成了 1.58 万辆销量，大中型客车单季增长 33.2%，轻客增长 46.4%；Q3 逆袭带动公司 14 年前三季销量增速转正为 7.6%。

■ **预计 14 年宇通新能源车销量增 1.5 倍:** 9 月宇通新能源客车贡献了约 800 台销量，其中 200 余台为新推出的 E7 纯电动客车；截至 14 年 9 月末，宇通已经完成了 4000 台左右的新能源车交付（含纯电动和插电式混动）。预计宇通 14 年新能源车销量将冲击 1 万辆，较去年 3900 辆增长 1.5 倍。

■ **预计全年实现 6 万辆销量:** YoY+7.3%，下半年新能源车开始集中招标，出口订单（销往委内瑞拉 1500 台车及配套等）陆续交付，将推动宇通 H2 的产销量回至高位，尤其 Q4 临近跨年前的销售高峰，地区新能源车年度指标冲刺阶段，以及柴油机国 IV 标准实施视窗等因素都将拉动客车的产销需求。

■ **盈利预测:** 预计公司 2014、15 年营收将分别达到 276.76 亿元（考虑精益达并表，下同）和 322.15 亿元，YoY+25.26%和 16.40%；实现净利润分别为 26.67 亿元和 30.55 亿元，YoY+46.33%和 14.55%；EPS 分别为 1.806 元（摊薄后）和 2.068 元。14、15 年 P/E 为 10 倍和 9 倍，下半年新能源客车有望贡献力量，买入建议，目标价 22 元。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/10/21)	18.33
上证综指(2014/10/21)	2339.66
股价 12 个月高/低	19.78/14.92
总发行股数(百万)	1270.36
A 股数(百万)	1244.86
A 市值(亿元)	232.86
主要股东	郑州宇通集团有限公司(31.50%)
每股净值(元)	7.27
股价/账面净值	2.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.3 5.8 7.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-10	18.74	买入

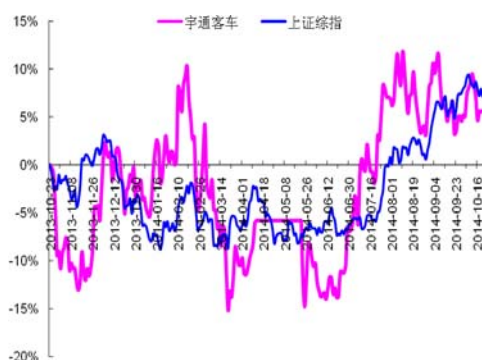
产品组合

客车产品	99.4%
客运服务	0.6%

机构投资者占流通 A 股比例

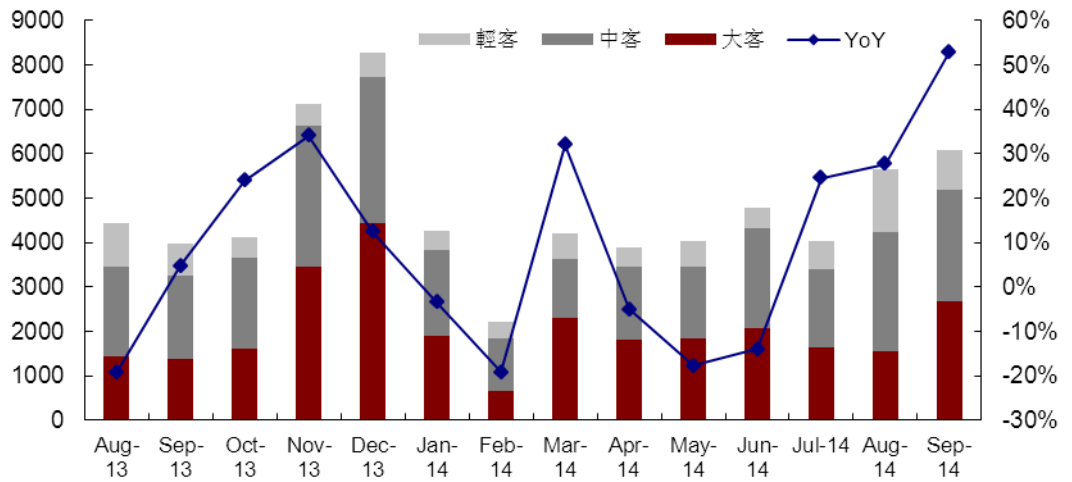
基金	19.1%
一般法人	36.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1181	1550	1823	2667	3055
同比增减	%	37.43%	31.18%	17.61%	46.33%	14.55%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.931	1.221	1.435	1.806	2.068
同比增减	%	37.43%	31.18%	17.51%	25.87%	14.55%
A 股市盈率(P/E)	X	19.70	15.02	12.78	10.15	8.86
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.700	0.500	0.550	0.550
股息率(Yield)	%	1.64%	3.82%	2.73%	3.00%	3.00%

图表一：宇通客车月度销量及 YoY (单位：辆)



资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	16932	19763	22094	27676	32215
经营成本	13850	15818	17794	22251	25852
营业税金及附加	82	117	124	111	129
销售费用	928	1150	1241	1301	1498
管理费用	699	881	1071	1273	1514
财务费用	9	-38	8	-3	6
资产减值损失	40	259	11	20	30
投资收益	8	61	31	80	55
营业利润	1331	1637	1884	2804	3242
营业外收入	68	144	210	250	270
营业外支出	46	16	7	10	10
利润总额	1353	1765	2087	3044	3502
所得税	171	215	265	371	438
少数股东损益	1	0	-1	5	9
归属于母公司所有者的净利润	1181	1550	1823	2667	3055

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1171	3055	4207	4729	5932
应收帐款	1831	3944	5016	5769	6346
存货	1122	1258	1401	1513	1543
流动资产合计	5479	10016	11753	13163	14611
长期投资净额	85	142	142	0	0
固定资产合计	1011	3147	2980	3218	3604
在建工程	301	126	444	289	217
无形资产	493	602	592	634	697
资产总计	7860	14279	16198	17920	19535
流动负债合计	4177	6404	7010	7922	8555
长期负债合计	346	556	430	366	431
负债合计	4522	6960	7440	8287	8987
少数股东权益	5	5	10	3	3
股东权益合计	3338	7320	8757	9633	10548
负债和股东权益总计	7860	14279	16198	17920	19535

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	1446	1372	1937	2518	2644
投资活动产生的现金流量净额	-999	-2316	-104	-450	-504
筹资活动产生的现金流量净额	-10	2859	-656	-852	-938
现金及现金等价物净增加额	437	1915	1178	1216	1203

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。