

2015 年 04 月 2 日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 43

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/4/1)	31.23
上证综指(2015/4/1)	3810.29
股价 12 个月高/低	31.23/14.92
总发行股数(百万)	1477.33
A 股数(百万)	1244.86
A 市值(亿元)	461.37
主要股东	郑州宇通集团有限公司(37.15%)
每股净值(元)	7.31
股价/账面净值	4.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.4 30.2 102.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-01-07	23.73	买入

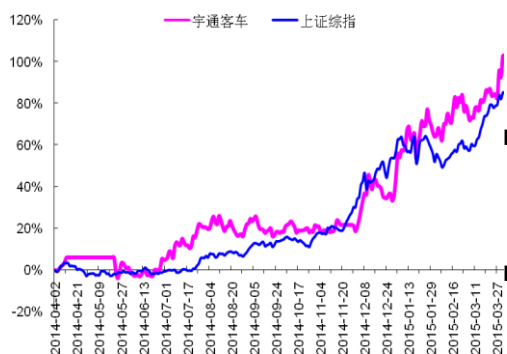
产品组合

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	35.2%

股价相对大盘走势



宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

年报高送转, 15 年新能源客车大有作为

结论与建议:

宇通 14 年净利润增 15%, 新能源车全年实现 90% 的增长至 7400 台, 同时分红派息方案也令人满意。15 年新能源车的增量预期依旧客观, 我们预计配合公司在大中型新能源客车方面新车型的投放, 全年有望实现 1.6 万辆左右的新能源车销量。

预计公司 2015、16 年 EPS 分别为 2.338 元和 2.903 元, YoY 分别增长 32.19% 和 24.19%; 15、16 年 P/E 为 13 倍和 10 倍, 维持买入建议, 目标价 43 元 (16 年 15x)。

■ **14 年净利润增 15%, 10 转 5 派 10:** 宇通 14 年完成对精益达的并表, 全年实现营收 257.28 亿元, YoY+15.90%, 实现净利润 26.13 亿元, YoY+15.45%, EPS 为 1.768 元, 每股派现 1 元, 股息率达到 3.3%。全年综合毛利率达到 24.28%, YoY 提高 1.2 个 pct, 公司新能源车占比提升改善了产品结构。

■ **14 年新能源车占比达到 12%:** 14 年宇通销售客车 61398 辆, YoY+9.5%, 其中轻客增长 48.6%, 受到校车拉动明显, 大客车和中客分别增长 7.1% 和 3.4%。全年宇通销售新能源客车 7405 辆, 较 13 年 3900 台增长 90%, 占销量比为 12%, 其插电式混合动力客车和中型纯电动客车 E7 获得很高的市场认可。

■ **预计 15 年宇通新能源车销量达到 1.6 万台:** 我们认为, 此轮新能源车产业政策多以 15 年底为时间节点, 政策将在年中发酵, 包括在政府机关、公共应用领域的政策要求等等因素, 销量较 14 年会出现大幅增长。15 前两月, 宇通新能源客车出货量已超千辆, 预计后续加大纯电动客车的生产投入, 推出 10 米及 12 米级别的纯电客车, 产品线丰富的同时配合政策落实, 我们预计宇通 15 年新能源客车交付量将达到 1.6 万台左右, YoY+119%。

■ **预计 15 年实现 7 万辆销量:** YoY+15%, 其中新能源车的增量占主导力量, 其次出口订单将有望保持增长, 我们认为“一路一带”会一定程度上惠及客车出口。

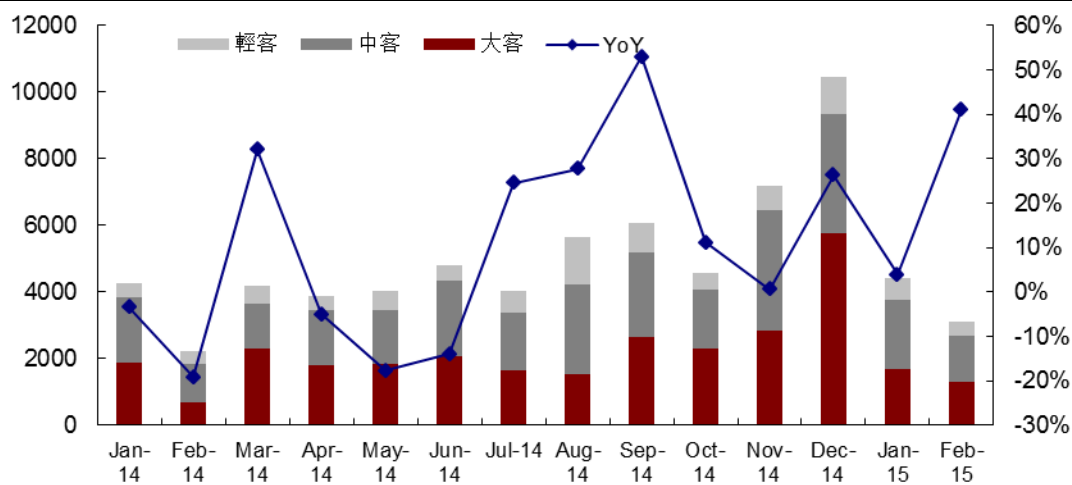
■ **盈利预测:** 预计公司 2015、16 年营收将分别达到 330.07 亿元和 397.45 亿元, YoY 分别增长 28.29% 和 20.41%; 实现净利润分别为 34.54 亿元和 42.89 亿元, YoY 分别增长 32.19% 和 24.19%; EPS 分别为 2.338 元和 2.903 元。15、16 年 P/E 为 13 倍和 10 倍, 维持买入建议, 目标价 43 元 (16 年 15x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1550	2263	2613	3454	4289
同比增减	%	31.18%	46.02%	15.45%	32.19%	24.19%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.221	1.781	1.768	2.338	2.903
同比增减	%	31.18%	45.91%	-0.71%	32.19%	24.19%
A 股市盈率(P/E)	X	24.68	16.92	17.04	12.89	10.38
股利(DPS)	RMB 元	0.700	0.500	1.000	1.000	1.200
股息率(Yield)	%	2.32%	1.66%	3.32%	3.32%	3.98%

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	19763	22198	25728	33007	39745
经营成本	15818	17076	19481	24953	29948
营业税金及附加	117	142	155	198	238
销售费用	1150	1323	1518	1914	2265
管理费用	881	1284	1452	1881	2325
财务费用	-38	-3	-25	-33	-40
资产减值损失	259	12	357	350	300
投资收益	61	36	98	110	120
营业利润	1637	2407	2903	3855	4831
营业外收入	144	221	168	200	200
营业外支出	16	10	20	20	20
利润总额	1765	2618	3051	4035	5011
所得税	215	328	398	529	656
少数股东损益	0	28	40	53	65
归属于母公司所有者的净利润	1550	2263	2613	3454	4289

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	3055	5613	6016	4506	6043
应收帐款	3944	5072	9310	11079	12187
存货	1258	1416	1160	1328	1354
流动资产合计	10016	13352	17223	18084	20797
长期投资净额	142	142	149	155	165
固定资产合计	3147	3281	3630	4066	4310
在建工程	126	593	956	717	538
无形资产	602	703	939	1033	1137
资产总计	14279	18616	23823	25419	27993
流动负债合计	6404	8534	12359	12977	14015
长期负债合计	556	570	604	713	841
负债合计	6960	9104	12963	13690	14856
少数股东权益	5	33	56	65	74
股东权益合计	7320	9511	10861	11729	13137
负债和股东权益总计	14279	18616	23823	25419	27993

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	1372	2802	3205	3446	3790
投资活动产生的现金流量净额	-2316	-153	-1714	-1782	-1515
筹资活动产生的现金流量净额	2859	-1186	-1177	-671	-738
现金及现金等价物净增加额	1915	1463	315	993	1538

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,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此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j @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口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。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。