

宇通客车 (600066)

借新能源发力欧洲客车市场

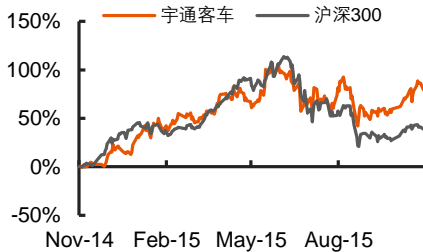
强烈推荐 (维持)

现价: 21.11 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	宇通集团/37.19%
实际控制人/持股	汤玉祥/26.71%
总股本(百万股)	2,214
流通 A 股(百万股)	1,903
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	467.36
流通 A 股市值(亿元)	401.83
每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	55.90

行情走势图



相关研究报告

- 《宇通客车*600066*发力纯电动收获颇丰》 2015-10-27
- 《宇通客车*600066*1-9月新能源客车累计产量破万》 2015-10-09

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

王猛 一般从业资格编号
S1060115080134
021-38636151
wangmeng863@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布产销公告:2015年10月公司共销售各类客车5,309辆,同比增长15.9%。其中,大、中、轻型客车分别同比增长-10.3%、28.9%、88.1%至2,052辆、2,294辆和963辆。1-10月累计销量同比增长13.0%至49,475辆。其中,大、中、轻型客车分别累计同比增长1.7%、8.2%、61.3%至19,082辆、20,248辆和10,145辆。

平安观点:

■ **旺季来临, 客车销售表现良好, 新能源尤为突出。**2015年10月, 宇通共销售各类客车5,309辆, 同比增长15.9%, 1-10月累计销量同比增长13.0%至49,475辆, 总体销售情况良好。新能源客车方面, 估计10月份产销量2300辆左右, 表现尤为突出, 2015年全年产销有望突破1.5万台, 超出市场预期。四季度是传统的客车销售旺季, 凭借新能源市场的卓越表现, 公司月度客车销量有望再创新高。

■ **比利时车展获好评, 借新能源发力欧洲客车市场。**2015年10月16日, 世界客车博览会在比利时举行, 宇通携9款产品亮相, 覆盖城间客运、旅游、校车、公交等各个细分市场, 大获好评。其中, 专门针对欧洲城市开发的12米纯电动公交性能出众, 明年3月开始将在巴黎试运营。

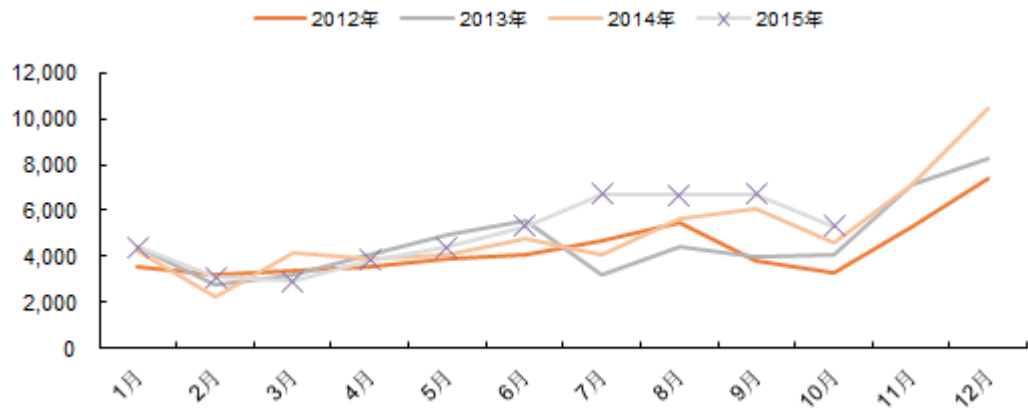
欧洲排放法规日趋严苛, 柴油客车将大概率向新能源升级。与欧洲客车制造商相比, 宇通在国内已经积累了丰富的新能源客车制造和运营经验, 有望借助客车技术升级在欧洲市场占据一席之地。虽然欧洲各个国家的客车年销量并不大(德国2014年客车销量5651台), 但整车售价高于国内, 市场规模不容小觑。

■ **盈利预测及投资评级。**我们看好宇通新能源客车的产品竞争力以及客车新能源化带来的上升空间, 我们维持公司业绩预测, 预计2015年/2016年/2017年EPS分别为1.67/2.07元/2.38元, 维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示。**1) 宏观经济下行导致地方财政压力大; 2) 客车市场竞争加剧。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	22198	25,728	31,676	37,616	43,259
YoY(%)	12.3	15.9	23.1	18.8	15.0
净利润(百万元)	2263	2,613	3,690	4,592	5,266
YoY(%)	46.0	15.5	41.2	24.5	14.7
毛利率(%)	23.1	24.3	25.2	25.6	25.6
净利率(%)	10.3	10.3	11.8	12.3	12.3
ROE(%)	24.1	24.4	28.4	29.0	27.2
EPS(摊薄/元)	1.02	1.18	1.67	2.07	2.38
P/E(倍)	20.65	17.9	12.7	10.2	8.9
P/B(倍)	4.91	4.3	3.6	2.9	2.4

图表1 宇通客车月度销量 单位：辆



资料来源:公司公告,平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	17223	15303	26441	24662
现金	6016	7300	10709	13244
应收账款	8584	3128	11756	5546
其他应收款	172	380	214	441
预付账款	260	404	336	528
存货	1160	2218	1727	2776
其他流动资产	1031	1873	1698	2128
非流动资产	6600	6724	7163	7446
长期投资	0	-18	-31	-35
固定资产	3630	4037	4354	4575
无形资产	939	1052	1189	1301
其他非流动资产	2030	1653	1652	1605
资产总计	23823	22027	33604	32108
流动负债	12359	8299	16977	11956
短期借款	0	88	71	64
应付账款	6358	5040	9105	7149
其他流动负债	6001	3172	7802	4743
非流动负债	318	327	324	327
长期借款	0	2	6	7
其他非流动负债	318	325	318	321
负债合计	12963	8627	17301	12284
少数股东权益	56	97	142	187
股本	1477	2214	2214	2214
资本公积	2021	2021	2021	2021
留存收益	7306	11037	15674	20985
归属母公司股东权益	10804	13303	16161	19638
负债和股东权益	23823	22027	33604	32108

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	3205	3333	6163	5300
净利润	2653	3730	4637	5311
折旧摊销	669	551	660	783
财务费用	-25	-33	-54	-54
投资损失	-98	-20	-30	-30
营运资金变动	-355	-947	967	-703
其他经营现金流	361	52	-18	-8
投资活动现金流	-1714	-700	-1053	-1028
资本支出	1919	396	391	274
长期投资	736	18	38	4
其他投资现金流	941	-285	-625	-750
筹资活动现金流	-1177	-1350	-1700	-1737
短期借款	-160	88	-17	-6
长期借款	-4	2	3	1
普通股增加	204	0	0	0
资本公积增加	-646	0	0	0
其他筹资现金流	-570	-1439	-1686	-1733
现金净增加额	333	1284	3409	13244

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	25728	31676	37616	43259
营业成本	19481	23704	27989	32187
营业税金及附加	155	179	211	243
营业费用	1518	1837	2182	2509
管理费用	1452	1774	2069	2379
财务费用	-25	-33	-54	-54
资产减值损失	357	75	75	75
公允价值变动收益	15	4	5	5
投资净收益	98	20	30	30
营业利润	2903	4163	5180	5955
营业外收入	168	170	180	180
营业外支出	20	20	30	30
利润总额	3051	4288	5330	6105
所得税	398	557	693	794
净利润	2653	3730	4637	5311
少数股东损益	40	40	45	45
归属母公司净利润	2613	3690	4592	5266
EBITDA	3539	4642	5725	6533
EPS (元)	1.77	1.67	2.07	2.38

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	15.9	23.1	18.8	15.0
营业利润(%)	20.6	43.4	24.4	15.0
归属于母公司净利润(%)	15.5	41.2	24.5	14.7
获利能力				
毛利率(%)	24.3	25.2	25.6	25.6
净利率(%)	10.3	11.8	12.3	12.3
ROE(%)	24.4	28.4	29.0	27.2
ROIC(%)	23.1	27.1	27.6	25.7
偿债能力				
资产负债率(%)	54.4	39.2	51.5	38.3
净负债比率(%)	-55.4	-55.0	-66.4	-67.4
流动比率	1.4	1.8	1.6	2.1
速动比率	1.3	1.6	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.3
应收账款周转率	4.0	5.4	5.1	5.0
应付账款周转率	3.6	4.2	4.0	4.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.67	2.07	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.51	2.78	2.39
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.92	7.23	8.82
估值比率				
P/E	17.9	12.7	10.2	8.9
P/B	4.3	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	11.5	8.5	6.3	5.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033