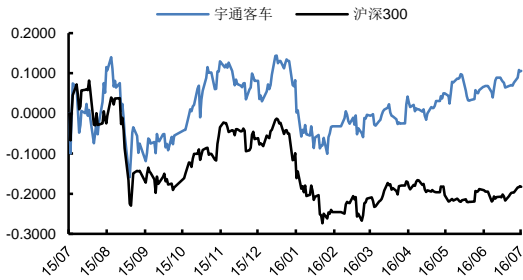


中报大概率超预期

——宇通客车（600066）动态研究

研究所
证券分析师：周绍倩 S0350516070001
0755-83709401 zhoujq01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
宇通客车	3.8	-1.2	1.8
沪深300	1.0	-1.5	-19.7

市场数据 2016/07/07

当前价格(元)	20.49
52周价格区间(元)	14.11 - 21.87
总市值(百万)	45363.61
流通市值(百万)	39002.39
总股本(万股)	221393.92
流通股(万股)	190348.42
日均成交额(百万)	330.56
近一月换手(%)	9.86

相关报告

合规声明
国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

- **上半年销量预示中报大概率超预期** 公司公布6月销量数据，客车共销售6,452辆，同比增长21%，累计1-6月销售29,768辆，同比增长23.6%，其中新能源客车销量近7,500辆，同比大幅增长近80%，在整体销量中的占比由去年同期的17%上升至25%，随着新能源客车占比的提升，销售额和毛利率同步增长，我们预计今年上半年获利增速将大幅超过25%，公司年初制定的全年销售额及利润率保持持平的目标显得保守，预计即将公布的中报将超预期。
- **纯电动客车占比提升** 上半年新能源客车的销量中，纯电动占比约87%，去年同期占比为70%，由于纯电动客车单价高，高附加值产品占比的增加也有助于销售额和获利的增长。
- **骗补调查有利于新能源客车龙头提升市场份额** 今年年初四部委开始启动的针对新能源补贴发放“骗补”检查，有助于促进行业集中度的提升，宇通作为新能源客车龙头，新能源客车市占率继续提升。上半年新能源客车的销售量对于下半年补贴可能大幅退坡形成的冲击提供了一定程度的支撑，预计新能源客车全年达成25,000辆的目标。
- **盈利预测和投资评级：增持评级** 预计即将公布的中报将体现出获利的提升，综合预估公司2016/2017/2018年EPS分别为1.86/2.03/2.23元，对应当前股价PE分别为11,10,9倍，首次覆盖给予增持评级。
- **风险提示：补贴新政出台大幅下调纯电动客车补贴额度；下半年新能源客车销售不及预期。**

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	31211	33561	36807	40377
增长率(%)	21%	8%	10%	10%
净利润(百万元)	3535	4117	4499	4935
增长率(%)	35%	16%	9%	10%
摊薄每股收益(元)	1.60	1.86	2.03	2.23
ROE(%)	27.32%	27.01%	25.33%	24.04%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

1、6月销量数据公布

公司公布6月销量数据，客车共销售6,452辆，同比增长21%，累计1-6月销售29,768辆，同比增长23.6%，其中新能源客车销量近7,500辆，同比大幅增长近80%，在整体销量中的占比由去年同期的17%上升至25%，随着新能源客车占比的提升，销售额和毛利率同步增长，我们预计今年上半年获利增速将大幅超过25%，公司年初制定的全年销售额及利润率保持持平的目标显得保守，预计即将公布的中报将超预期。

图1：6月销量公布

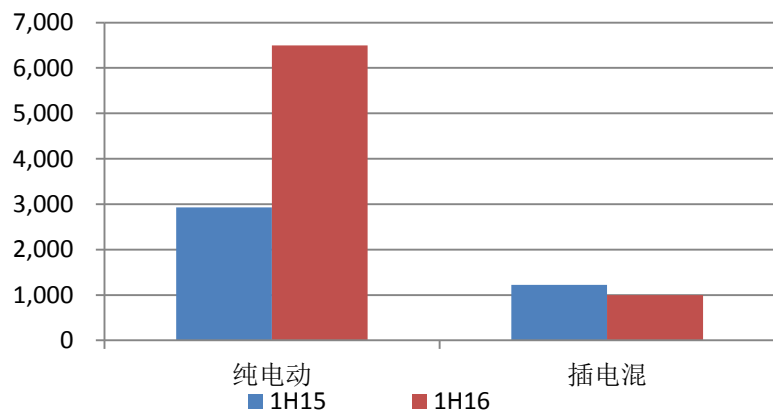
产 品	2016年 6月份	去年 同期	单月数量 同比变动	本年 累计	去年同期 累计	累计数量 同比变动
生产量	6,625	6,208	6.72%	29,391	25,317	16.09%
其中：大型	2,302	1,921	19.83%	9,242	9,691	-4.63%
中型	3,605	2,694	33.82%	16,327	11,381	43.46%
轻型	718	1,593	-54.93%	3,822	4,245	-9.96%
销售量	6,452	5,323	21.21%	29,768	24,079	23.63%
其中：大型	2,325	1,807	28.67%	9,463	9,338	1.34%
中型	3,564	2,516	41.65%	16,612	11,068	50.09%
轻型	563	1,000	-43.70%	3,693	3,673	0.54%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

2、纯电动客车占比提升

上半年公司新能源客车的销量中，纯电动占比约87%，去年同期占比为70%，纯电动客车单价高，高附加值产品占比的增加也有助于销售额和获利的增长。

图2：公司上半年新能源客车车型细分对比



资料来源：公司公告，国海证券研究所

3、骗补调查有利于龙头提升市场份额

今年年初四部委开始启动的针对新能源补贴发放“骗补”检查，有助于促进行业集中度的提升，宇通作为新能源客车龙头，新能源客车市占率继续提升。上半年新能源客车的销售量对于下半年补贴可能大幅退坡形成的冲击提供了一定程度的支撑，预计新能源客车全年达成 25,000 辆的目标。

4、盈利预测与评级

预计即将公布的中报将体现出获利的提升，综合预估公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 1.86/2.03/2.23 元，对应当前股价 PE 分别为 11,10,9 倍，首次覆盖给予增持评级。

表 1：盈利预测

预测指标	2015	2016E	2017E
主营收入（百万元）	31211	33561	36807
增长率(%)	21%	8%	10%
净利润（百万元）	3535	4117	4499
增长率(%)	35%	16%	9%
摊薄每股收益（元）	1.60	1.86	2.03
ROE(%)	27.32%	27.01%	25.33%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 补贴新政出台大幅下调纯电动客车补贴额度；
- 2) 下半年新能源客车销售不及预期；

表 1: 宇通客车盈利预测表

证券代码:	600066.SH				股价:	20.49	投资评级:	增持	日期:	2016/07/07
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	27%	27%	25%	24%	EPS	1.60	1.86	2.03	2.23	
毛利率	25%	26%	26%	26%	BVPS	5.81	6.82	7.93	9.15	
期间费率	12%	13%	13%	13%	估值					
销售净利率	11%	12%	12%	12%	P/E	12.81	11.00	10.06	9.17	
成长能力					P/B	3.52	3.00	2.58	2.24	
收入增长率	21%	8%	10%	10%	P/S	1.45	1.35	1.23	1.12	
利润增长率	35%	16%	9%	10%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	1.04	1.00	0.98	0.97	营业收入	31211	33561	36807	40377	
应收账款周转率	2.69	2.69	2.69	2.69	营业成本	23306	24836	27236	29873	
存货周转率	15.06	15.06	15.06	15.06	营业税金及附加	152	163	179	196	
偿债能力					销售费用	2034	2188	2399	2632	
资产负债率	57%	54%	53%	51%	管理费用	1813	1949	2138	2345	
流动比	1.41	1.52	1.63	1.73	财务费用	(142)	(18)	(23)	(28)	
速动比	1.31	1.43	1.53	1.63	其他费用/(-收入)	(220)	100	100	100	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	3828	4543	4978	5458	
现金及现金等价物	6699	10370	13053	15971	营业外净收支	276	237	246	271	
应收款项	11623	12498	13707	15037	利润总额	4104	4780	5223	5730	
存货净额	1547	1660	1820	1996	所得税费用	517	602	658	721	
其他流动资产	3113	3246	3430	3632	净利润	3588	4178	4566	5009	
流动资产合计	22983	26427	30663	35289	少数股东损益	52	61	67	73	
固定资产	4072	4065	4058	3752	归属于母公司净利润	3535	4117	4499	4935	
在建工程	585	485	385	585	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	1464	1464	1317	1171	经营活动现金流	6010	2641	2168	2301	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3588	4178	4566	5009	
资产总计	30139	33475	37459	41832	少数股东权益	52	61	67	73	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	725	554	553	538	
应付款项	12191	13077	14340	15729	公允价值变动	(41)	0	0	0	
预收帐款	1934	2079	2280	2502	营运资金变动	1686	(2152)	(3018)	(3318)	
其他流动负债	2192	2192	2192	2192	投资活动现金流	(3762)	107	106	106	
流动负债合计	16317	17348	18813	20423	资本支出	(70)	107	106	106	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	883	883	883	883	其他	(3692)	0	0	0	
长期负债合计	883	883	883	883	筹资活动现金流	1424	(1873)	(2047)	(2245)	
负债合计	17200	18231	19696	21306	债务融资	0	0	0	0	
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	12939	15244	17763	20527	其它	1424	(1873)	(2047)	(2245)	
负债和股东权益总计	30139	33475	37459	41832	现金净增加额	3671	875	228	162	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，同济大学汽车专业毕业，具有汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业两年研究经验。

【分析师承诺】

周绍倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。