

宇通客车 (600066.SH) 重大事项点评

新能源补贴到位，后期放量可期

投资评级：买入（维持）

盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	31,211	36,624	39,686	42,901
同比（%）	21.31	17.34	8.36	8.10
净利润（百万元）	3,535	4,044	4,439	4,804
同比（%）	35.31	14.39	9.77	8.22
毛利率（%）	25.33	25.10	24.80	24.50
ROE（%）	27.49	27.17	25.96	24.63
每股收益（元）	1.60	1.83	2.01	2.17
P/E	12	11	10	9
P/B	3.34	2.89	2.52	2.21

2016年12月19日

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

事项：公司公告应收2015年国家新能源汽车推广补贴款32.3亿元，近日收到郑州财政局转移支付的第一笔补贴30.9亿元。

点评：

公司收到新能源财政补贴，缓解资金压力，后期新能源放量值得期待。随着骗补核查结果公布，行业整顿暂时告一段落。目前多家公司公告收到国家新能源补贴，大幅缓解行业资金压力。新能源客车交付进度加快，预计公司四季度新能源销量1.3万辆，全年销量超过2.5万辆。新一轮的补贴政策有望近期出台，规范行业发展和鼓励技术创新将成为新一轮政策的首要目标，新补贴政策将有利于行业长期健康发展、鼓励技术进步和优势企业规模增长。

宇通作为新能源客车龙头，市场份额有望持续提升。公司2015年新能源客车销量超过2万辆，市场份额稳居第一。公司综合竞争优势明显：1) 公司新能源客车产品线丰富，覆盖6-12米全系列产品；2) 公司技术优势明显，掌握电机、电控、轻量化等核心技术；3) 公司配套服务能力强，包括充电站设计、金融支持方案等。考虑公司在产品、技术和服务的综合实力，公司新能源市场份额将持续提升。

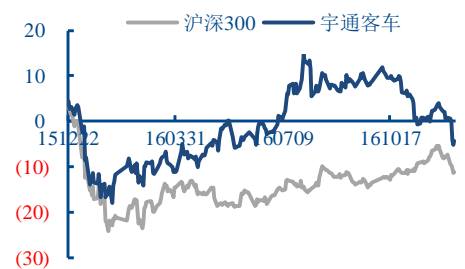
预计公司2016年销量增长5%，净利润增长15%左右。1) 公司销量稳健增长，预计2016年销量7万辆（同比+5%）；2) 产品结构持续改善，预计公司2016年新能源客车销量有望近2.5万辆，销量占比超过30%；3) 产业链延伸提升盈利能力：公司于2014年收购公司精益达，其承诺净利润2015/16年不低于5.6/6.2亿，产业链进一步延伸提升公司利润水平；精益达与母公司协同效应亦有望提升，产品线或进一步延伸。

公司估值处于历史底部，高分红提升估值水平。公司目前仅为2016年11倍，处于历史底部区间。考虑公司新能源工厂投产，资本开支进入平稳期，公司经营稳健、现金流充沛，未来仍有望维持高分红。考虑公司低估值高分红，具有较高安全边际，股价具备上行空间。

投资建议：维持公司2016/17/18年EPS分别为1.83/2.01/2.17元（2015年EPS为1.60元）。公司当前价19.43元，分别对应2016/17/18年11/10/9倍PE。公司作为全球客车龙头，市场地位稳固，新能源客车比例持续提升改善公司盈利能力。我们认为公司合理估值为2016年15倍PE，维持“买入”评级，目标价27元。

风险提示：宏观经济增速放缓导致大中客需求低于预期；新能源客车补贴标准大幅下降；地方政策执行进度低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	19.43
一年最高价/最低价	23.98/17.51
市净率	3.64
流通A股市值（百万元）	37,000

基础数据

每股净资产（元）	5.81
资产负债率（%）	58%
总股本（百万股）	2,214
流通A股（百万股）	1,903

相关报告

宇通客车(600066.SH)2016年三季度报点评：盈利维持高增长，龙头份额提升
宇通客车(600066.SH)2016年中报点评：盈利超预期，龙头份额有望持续提升

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	22,983	22,925	25,737	28,881	营业收入	31,211	36,624	39,686	42,901
现金	6,699	4,506	5,968	7,692	营业成本	23,306	27,432	29,844	32,390
应收款项	9,949	12,049	13,057	14,114	营业税金及附加	152	183	198	215
存货	1,547	1,805	1,964	2,131	营业费用	2,034	2,381	2,580	2,789
其他	4,788	4,565	4,749	4,943	管理费用	1,813	2,088	2,262	2,445
非流动资产	7,156	8,220	9,198	10,086	财务费用	-142	-28	-26	-34
长期股权投资	-	-	-	-	投资净收益	62	60	60	60
固定资产	4,072	5,108	6,056	6,914	其他	-282	-71	-79	-83
无形资产	1,464	1,494	1,524	1,554	营业利润	3,828	4,558	4,809	5,073
其他	1,621	1,619	1,619	1,619	营业外净收支	276	160	371	532
资产总计	30,139	31,145	34,935	38,966	利润总额	4,104	4,718	5,180	5,605
流动负债	16,317	17,035	18,370	19,779	所得税费用	517	613	673	729
短期借款	-	-	-	-	少数股东损益	52	62	68	73
应付账款	7,868	8,229	8,953	9,717	归属母公司净利润	3,535	4,043	4,439	4,804
其他	8,449	8,805	9,417	10,062	EBIT	3,909	4,629	5,086	5,498
非流动负债	883	387	387	387	EBITDA	4,156	4,363	4,848	5,295
长期借款	-	-	-	-					
其他	883	387	387	387	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	17,200	17,422	18,757	20,165	每股收益(元)	1.60	1.83	2.01	2.17
少数股东权益	79	140	208	281	每股净资产(元)	5.81	6.14	7.21	8.37
归属母公司股东权益	12,861	13,583	15,970	18,520	发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
负债和股东权益总计	30,139	31,145	34,935	38,966	ROIC(%)	26.57%	29.65%	27.71%	25.83%
					ROE(%)	27.66%	30.08%	28.16%	26.34%
					毛利率(%)	25.33%	25.10%	24.80%	24.50%
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
经营活动现金流	6,010	2,138	4,828	5,283	销售净利率(%)	11.33%	11.04%	11.19%	11.20%
投资活动现金流	-3,762	-1,038	-1,340	-1,340	资产负债率(%)	57.07%	55.94%	53.69%	51.75%
筹资活动现金流	-1,490	-3,293	-2,026	-2,219	收入增长率(%)	21.31%	17.34%	8.36%	8.10%
现金净增加额	757	-2,193	1,462	1,724	净利润增长率(%)	35.31%	14.37%	9.79%	8.21%
折旧和摊销	738	336	423	512	P/E	12.17	10.64	9.69	8.96
资本开支	-1,302	-1,400	-1,400	-1,400	P/B	3.34	3.17	2.69	2.32
营运资本变动	1,579	-2,286	-94	-94	EV/EBITDA	8.15	7.76	6.99	6.40
企业自由现金流	4,433	677	3,354	3,801					

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

