

评级: 买入 维持评级

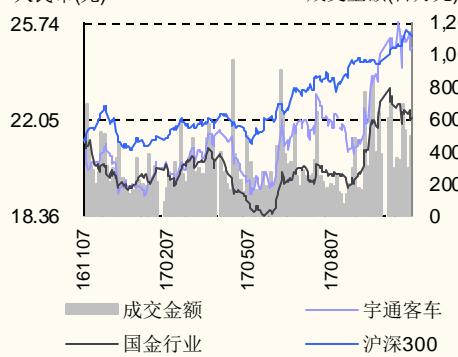
公司点评

 市场价格(人民币): 24.84元
 目标价格(人民币): 32.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,903.48
总市值(百万元)	54,994.25
年内股价最高最低(元)	25.82/19.18
沪深300指数	3992.70
上证指数	3371.74
人民币(元)	成交金额(百万元)



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.597	1.826	1.827	2.049	2.156
每股净资产(元)	5.81	6.14	6.96	8.01	9.17
每股经营性现金流(元)	2.71	1.59	0.23	1.51	1.84
市盈率(倍)	14.08	10.73	13.01	11.60	11.03
行业优化市盈率(倍)	19.40	19.40	19.40	19.40	19.40
净利润增长率(%)	35.31%	14.38%	0.02%	12.17%	5.19%
净资产收益率(%)	27.49%	29.77%	26.24%	25.58%	23.52%
总股本(百万股)	2,213.94	2,213.94	2,213.94	2,213.94	2,213.94

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布10月份产销数据, 10月份实现销量5508辆, 同比增长1.66%, 其中大型客车销量2369辆(-3.78%), 中型客车销量2715辆(+6.01%), 轻型客车424辆(+7.34%)。1~10月份累计销量46742辆, 同比下滑11.64%。

投资逻辑

- **10月产销同比微增, 预计新能源表现靓丽。**10月份公司总体销量实现微增。新能源客车方面, 上半年由于补贴大幅退坡, 下游需求受到抑制, 新能源客车总体表现不佳, 进入下半年行业不利因素逐步缓解, 新能源客车销量迎来拐点。根据节能网数据, 宇通客车上半年新能源客车产量约为3000辆, 同比下滑约54%, 而单三季度实现产量约6000辆, 同比增长约4%。我们认为新能源客车景气度仍在持续回升, 预计10月份新能源客车表现依旧靓丽。销量结构方面, 1~10月份大型客车销量累计占比约为40%, 高于去年同期约5个百分点, 我们认为盈利能力高的大客车销量占比的提升, 将有利于促进公司盈利能力的改善。
- **产销回暖有望持续, 新能源客车龙头有望强者恒强。**短期来看, 2018年政府调整补贴政策, 提升补贴技术门槛, 以充分激励产品技术指标领先的企业, 存在较大可能。宇通客车作为技术领先的新能源客车龙头, 市占率有望提升, 强者更强, 产销回暖有望持续。中长期来看, 新能源客车发展仍有支撑, 当前新能源客车在公交领域的渗透率约30%, 未来有望提升至70%以上。同时, 随着补贴的逐步退出, 新能源客车行业将迎来加速洗牌, 公司作为新能源客车领域龙头, 7米以上新能源客车市占率2015年20%, 2016年25%, 预计17年28%~30%, 预计中期市占率有望达到40%。

投资建议

- 预计2017年-2019年净利润分别为40.45亿元、45.36亿元和47.72亿元, EPS为1.83元、2.05元和2.16元。买入评级, 目标价32元, 对应2018年15.6倍PE。

风险提示: 新能源客车销量不及预期; 补贴大幅退坡风险。

刘洋

 分析师SAC执业编号: S1130517060001
 yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美

 联系人
 liangmeime@gjzq.com.cn

宋伟健

 联系人
 songweijian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
25,728	31,211	35,850	33,929	38,504	40,804		应收款项	6,016	6,699	5,616	5,700	5,500	5,700
增长率	21.3%	14.9%	-5.4%	13.5%	6.0%		存货	9,481	11,623	16,697	21,146	24,915	27,365
主营业务成本	-19,481	-23,306	-25,876	-24,361	-27,646	-29,420	其他流动资产	1,160	1,547	1,923	2,670	3,030	3,224
%销售收入	75.7%	74.7%	72.2%	71.8%	71.8%	72.1%	流动资产	566	3,113	2,674	2,481	2,574	2,582
毛利	6,247	7,905	9,974	9,568	10,858	11,384	%总资产	17,223	22,983	26,911	31,997	36,018	38,871
%销售收入	24.3%	25.3%	27.8%	28.2%	28.2%	27.9%	长期投资	72.3%	76.3%	76.6%	79.3%	81.2%	82.1%
营业税金及附加	-155	-152	-161	-153	-185	-192	固定资产	149	379	1,330	1,451	1,480	1,470
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产	4,586	4,657	4,629	4,601	4,687	4,836
营业费用	-1,518	-2,034	-2,927	-2,731	-3,219	-3,387	无形资产	952	1,474	1,469	1,460	1,450	1,442
%销售收入	5.9%	6.5%	8.2%	8.1%	8.4%	8.3%	非流动资产	6,600	7,156	8,243	8,327	8,360	8,482
管理费用	-1,452	-1,813	-1,826	-1,696	-2,041	-2,167	%总资产	26,700	27.7%	23.7%	23.4%	20.7%	18.8%
%销售收入	5.6%	5.8%	5.1%	5.0%	5.3%	5.3%	资产总计	23,823	30,139	35,154	40,324	44,378	47,352
息税前利润 (EBIT)	3,122	3,906	5,061	4,987	5,413	5,639	短期借款	4	0	0	2,060	1,474	609
%销售收入	12.1%	12.5%	14.1%	14.7%	14.1%	13.8%	应付款项	11,480	15,336	18,234	18,994	20,810	21,731
财务费用	25	142	-275	-211	-210	-142	其他流动负债	875	981	1,686	2,072	2,352	2,578
%销售收入	-0.1%	-0.5%	0.8%	0.6%	0.5%	0.3%	流动负债	12,359	16,317	19,921	23,126	24,635	24,918
资产减值损失	-357	-241	-438	-390	-190	-191	长期贷款	0	0	0	0	0	1
公允价值变动收益	15	-41	58	0	0	0	其他长期负债	604	883	1,554	1,657	1,840	1,932
投资收益	98	62	-13	100	88	80	负债	12,963	17,200	21,475	24,783	26,475	26,851
%销售收入	3.2%	1.5%	n.a	2.1%	1.7%	1.4%	普通股股东权益	10,804	12,861	13,584	15,413	17,736	20,294
税前利润	2,903	3,828	4,393	4,486	5,102	5,386	少数股东权益	56	79	95	127	167	207
营业利润率	11.3%	12.3%	12.3%	13.2%	13.2%	负债股东权益合计	23,823	30,139	35,154	40,324	44,378	47,352	
营业外收支	148	276	389	235	220	210							
税前利润	3,051	4,104	4,782	4,721	5,322	5,596							
利润率	11.9%	13.2%	13.3%	13.9%	13.8%	13.7%							
所得税	-398	-517	-680	-644	-745	-783							
所得税率	13.1%	12.6%	14.2%	13.7%	14.0%	14.0%							
净利润	2,653	3,588	4,102	4,076	4,577	4,812							
少数股东损益	40	52	59	32	40	40							
归属于母公司的净利润	2,613	3,535	4,044	4,044	4,537	4,772							
净利率	10.2%	11.3%	11.3%	11.9%	11.8%	11.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,653	3,588	4,102	4,076	4,577	4,812	每股指标						
非现金支出	1,018	966	1,138	1,085	971	1,110	每股收益	1.768	1.597	1.826	1.827	2.049	2.156
非经营收益	-149	-141	-29	-268	-119	-213	每股净资产	7.313	5.809	6.136	6.962	8.011	9.166
营运资金变动	-324	1,584	-1,693	-4,391	-2,093	-1,625	每股经营现金净流	2.164	2.709	1.589	0.227	1.507	1.845
经营活动现金净流	3,198	5,997	3,519	502	3,335	4,084	每股股利	1.000	1.500	1.000	1.000	1.000	1.000
资本开支	-1,914	-1,294	-422	-424	-637	-849	回报率						
投资	168	-2,508	-636	147	-70	30	净资产收益率	24.18%	27.49%	29.77%	26.24%	25.58%	23.52%
其他	32	40	49	100	88	80	总资产收益率	10.97%	11.73%	11.50%	10.03%	10.22%	10.08%
投资活动现金净流	-1,714	-3,762	-1,008	-177	-619	-739	投入资本收益率	24.98%	26.39%	31.73%	24.47%	24.03%	22.97%
股权募资	34	0	0	0	0	0	增长率						
债权募资	-195	-4	0	2,041	-586	-863	主营业务收入增长率	16.45%	21.31%	14.87%	-5.36%	13.48%	5.97%
其他	-998	-1,433	-3,611	-2,283	-2,330	-2,282	EBIT增长率	67.53%	25.11%	29.56%	-1.45%	8.54%	4.17%
筹资活动现金净流	-1,158	-1,437	-3,611	-242	-2,916	-3,146	净利润增长率	43.35%	35.31%	14.38%	0.02%	12.17%	5.19%
现金净流量	326	797	-1,101	84	-200	200	总资产增长率	47.08%	26.51%	16.64%	14.71%	10.05%	6.70%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	21	31	47	56
增持	2	12	19	27	30
中性	0	0	4	10	11
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.36	1.50	1.56	1.54

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-25	买入	25.04	32.00~32.00

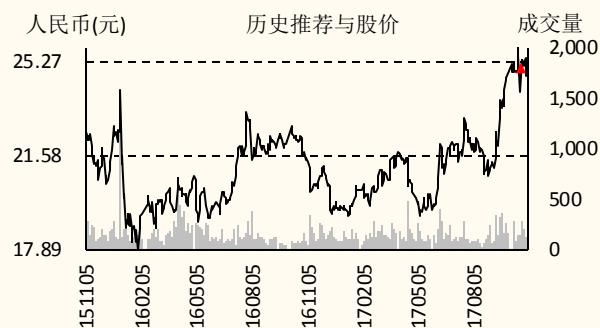
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH