

2017 年 12 月 04 日

姜以宁

C0067@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 28

### 公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2017/12/4)	23.38
上证指数(2017/12/4)	3309.62
股价 12 个月高/低	27.26/17.87
总发行股数(百万)	2213.94
A 股数(百万)	1903.48
A 市值(亿元)	445.03
主要股东	郑州宇通集团有限公司(37.19%)
每股净值(元)	6.00
股价/账面净值	3.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.9 9.8 17.6

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-24	24.08	买入

### 产品组合

客车销售	91.9%
客运服务	0.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.8%
一般法人	53.4%

### 股价相对大盘走势



## 宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

11 月客车总量和新能源车销量均延续回升态势,符合预期

### 结论与建议:

宇通公司 11 月销售客车 7686 辆, YoY+6.34%, MOM+40%, 销量增速继续稳定回升, 符合预期。1-11 月共销售客车 5.4 万辆, YOY-9.5%, 跌幅较 1-10 月继续收窄 2 个百分点。行业及公司的销量从第二季度开始逐步走出低谷, 第三季度反转向上升正增长的态势延续至今, 12 月销量将继续保持正增长, 随着新能源客车补贴的继续退坡, 补贴技术标准将全面提升, 行业门槛大幅提高, 行业洗牌进程加速, 公司作为行业龙头, 未来市场占有率将进一步提升, 我们继续看好公司的未来发展, 维持买入投资建议。

我们预计公司 2017 和 18 年净利润分别为 39 亿和 46 亿元, YOY 分别为 -2.4%和+17%, EPS 为 1.78 元和 2.09 元。当前股价对应 2017 和 18 年 P/E 为 13 倍和 11 倍; 股息率分别为 2.9%和 3.8%。维持买入建议。目标价 28 元, 18 年动态 PE 为 13x。

■ **11 月公司传统和新能源车销售均稳定回升:** 宇通客车 11 月销售客车 7686 辆, YOY+6.34%, MOM+40%, 增速继续回升, 符合预期, 累计来看, 1-11 月共销售客车 5.4 万辆, YOY-9.5%, 跌幅较 1-10 月继续收窄 2 个百分点。按车长来看, 11 月依然以中、轻型客车销售较好, 分别销售 4473 辆和 602 辆, YOY 分别为+27%和+33%, 1-11 月累计销售增速分别为-17%和-0.7%, 下滑幅度继续收窄; 大客销售有所下滑, 单月销售 2611 辆, YOY-20%, 1-10 月累计销售 2.1 万辆, YOY-2%。公司 11 月新能源客车销量 4663 辆, 较去年同期的 3732 辆同比增长 25%。累计来看, 1-11 月新能源车累计销售 15819 辆, YOY-16%, 跌幅环比 1-10 月继续收窄 10 个百分点。根据公司订单情况来看, 12 月传统和新能源客车销售将延续同比正增长趋势。

■ **补贴技术标准提升, 公司市占率有望一进步提升:** 2017 年新能源车补贴大概率继续退坡, 但政策导向将以打击骗补、扶强去弱为主, 补贴技术标准将全面提升, 新能源客车行业门槛将大幅提高, 整个行业洗牌进程将加速, 公司作为国内客车及新能源客车的制造龙头企业, 拥有资金、技术、规模及对上下游成本控制等多方面优势。预计公司未来市场占有率有望进一步提升, 同时盈利能力仍将领先行业, 维持在较高水平。

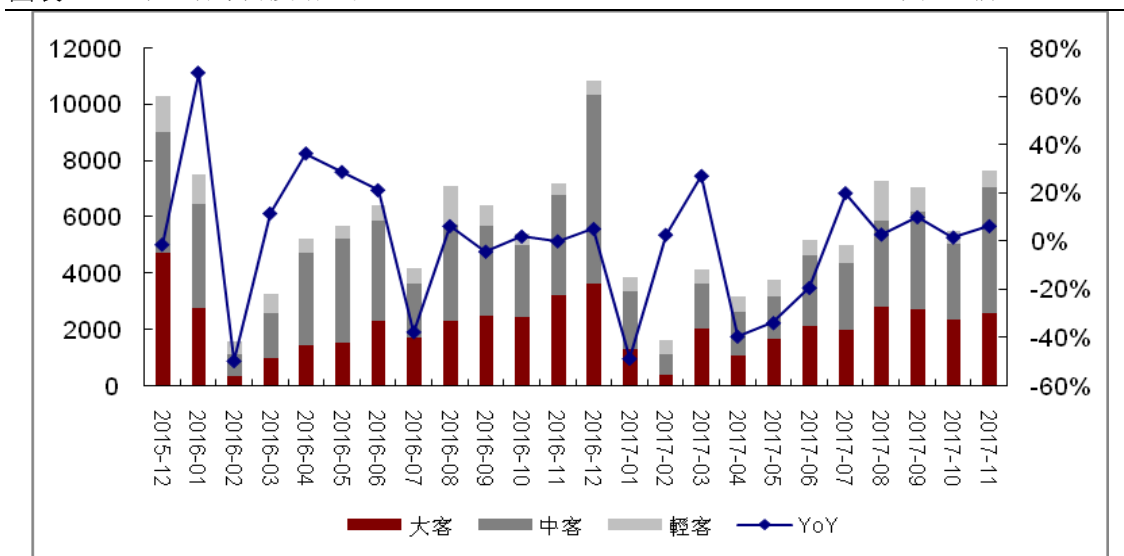
■ **盈利预测:** 我们继续看好公司的长期发展, 预计公司 2017 和 18 年净利润分别为 39 亿和 46 亿元, YOY 分别为 -2.4%和+17%, EPS 为 1.78 元和 2.09 元。当前股价对应 2017 和 18 年 P/E 为 13 倍和 11 倍; 股息率分别为 2.9%和 3.8%。维持买入建议。目标价 28 元, 18 年动态 PE 为 13x。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2613	3535	4044	3945	4618
同比增减	%	15.45%	35.31%	14.38%	-2.44%	17.05%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.769	1.597	1.826	1.782	2.086
同比增减	%	-0.69%	-9.73%	14.33%	-2.40%	17.05%
A 股市盈率(P/E)	X	12.47	13.82	12.08	13.12	11.21
股利(DPS)	RMB 元	1.000	1.500	1.200	0.700	0.900
股息率(Yield)	%	4.53%	6.80%	5.44%	2.99%	3.85%

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	25728	31211	35850	31190	35828
经营成本	19481	23306	25876	22772	26114
营业税金及附加	155	152	161	115	136
销售费用	1518	2034	2927	2121	2400
管理费用	1452	1813	1826	1706	1960
财务费用	-25	-142	275	187	179
资产减值损失	357	241	438	210	220
投资收益	98	62	29	80	90
营业利润	2903	3828	4393	4161	4911
营业外收入	168	332	423	480	530
营业外支出	20	56	35	50	55
利润总额	3051	4104	4782	4591	5386
所得税	398	517	680	588	701
少数股东损益	40	52	59	58	68
归属于母公司所有者的净利润	2613	3535	4044	3945	4618

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	6016	6699	5616	2740	2103
应收帐款	9310	11363	16184	17803	19583
存货	1160	1547	1923	1962	2001
流动资产合计	17223	22983	26911	30948	35590
长期投资净额	149	0	322	165	165
固定资产合计	3630	4072	4538	4810	5099
在建工程	956	585	91	68	51
无形资产	939	1464	1458	1603	1764
资产总计	23823	30139	35154	38669	42558
流动负债合计	12359	16317	19921	21514	23235
长期负债合计	604	883	1554	1834	2164
负债合计	12963	17200	21475	23348	25399
少数股东权益	56	79	95	110	126
股东权益合计	10861	12939	13679	15321	17159
负债和股东权益总计	23823	30139	35154	38669	42558

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	3205	6010	3532	3886	4274
投资活动产生的现金流量净额	-1714	-3762	-1008	-857	-728
筹资活动产生的现金流量净额	-1177	-1490	-3456	-3802	-4182
现金及现金等价物净增加额	315	757	-932	-773	-636

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, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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先通知前变更。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; @持意见或立场, 或买入, 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, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。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。