

2018年06月27日

姜以宁

C0067@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 23

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2018/6/27)	19.98
上证指数(2018/6/27)	2813.18
股价 12 个月高/低	27.26/19.64
总发行股数(百万)	2213.94
A 股数(百万)	2213.94
A 市值(亿元)	442.35
主要股东	郑州宇通集团有限公司 (37.19%)
每股净值(元)	6.68
股价/账面净值	2.99
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-8.7 -10.6 -7.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-03	21.67	持有

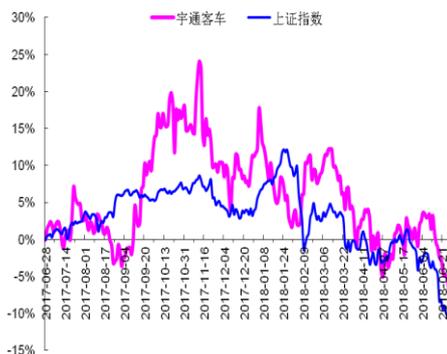
产品组合

客车产品	99.7%
客运服务	0.3%

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

公交电动化提速中长期利好新能源客车龙头，给予公司“买入”评级
结论与建议：

2018年6月25日，交通部新闻发布会公布推广使用新能源汽车目标，预计到2020年底以前，城市公交、计程车及城市配送等领域新能源车保有量将达60万辆，公交电动化趋势提速。

宇通公司作为国内客车行业龙头企业，市占率一直处于国内第一位置，且公司在新能源客车领域先发优势明显，技术、产能和销量均大幅领先行业平均水准，未来在公交电动化等政策红利释放下，公司在大中型客车市场的市占率有望进一步提升。我们判断在18年国补退坡影响下，短期对行业盈利力度影响将弱于17年，行业和公司销量在新能源客车带动下有望重回增长轨道。我们预计公司2018、19年净利润将分别达36亿和39亿元，YOY分别为+14%和+10%；EPS分别为1.61和1.77元，当前股价对应PE为12.6倍和11.5倍，我们给予公司“买入”评级。

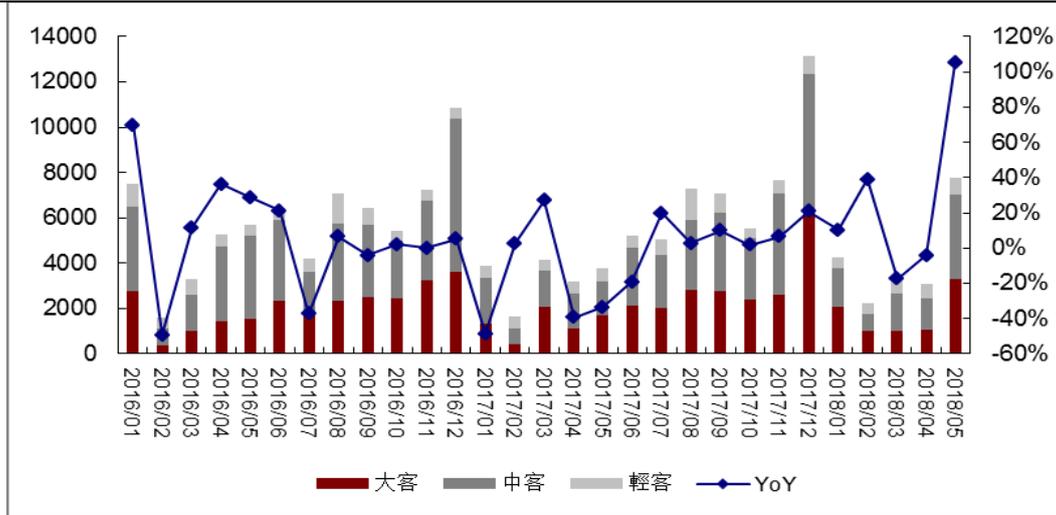
- 公交电动化提速 政策助力新能源客车需求提升：**2018年6月25日，交通部新闻发布会公布推广使用新能源汽车目标，计划2020年底，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公车将全部更换为新能源汽车，同时交通部将加强车辆结构升级，推广使用新能源汽车。重点区域港口、机场、铁路货场等作业车辆将采用新能源或清洁能源汽车替换，到2020年底以前，城市公交、计程车及城市配送等领域新能源车保有量将达60万辆。截至2017年底，全国新能源公交客车约20万辆，占全部公共交通运输行业的2/3，按照目前比例估算，至2020年电动公交客车将新增需求20万辆，复合增速超过30%。目前新能源客车的需求80%以上来自于城市公交系统，国家公交电动化政策的提出，将大幅助力新能源公车占比的提升，从而带动新能源客车需求端的较快增长。
- 公司5月新能源车销售大幅提升，市占率达45%：**从销售情况来看，公司5月共实现客车销售7741辆，YOY+105%，超出市场预期，其中新能源客车销量达5000辆，同比增长9倍，销量占比达65%，5月全国共销售新能源客车1.1万辆，公司单月市占率达45%，创历史新高。累计来看，公司1-5月客车销量2万辆，YOY+25%，新能源客车销售7542辆，YOY+513%，市场占有率达30%，新能源客车龙头地位稳固。
- 补贴政策导向凸显龙头优势，行业洗牌加速：**近两年受新能源客车补贴大幅退坡和新增客车满足公里才能申领条件等影响，新能源车行业盈利水准整体下降，骗补行为得到有效遏制，同时我们可以看到补贴政策技术标准不断提升，更倾向于高续航能力和高电池密度产品，推进企业产品性能提升，政策扶优扶强导向愈加明显，中小型客车制造企业持续不断淘汰出局，行业洗牌速度明显加快，龙头公司的市场占有率快速提升，宇通的新能源客车在技术成熟度、产品售价上均具有巨大的竞争优势，市场份额持续提升。
- 盈利预期：**公司前5月客车和新能源车销售均保持较快增长，领先行业平均水准。短期内，盈利水准或将受到补贴退坡影响有所下滑，中长期来看，公司行业龙头地位稳固，市占率呈上升趋势，未来必将在新能源客车快速增长的确定性趋势中获利，我们预计公司2018、19年净利润将分别达36亿和39亿元，YOY分别为+14%和+10%；EPS分别为1.61和1.77元，当前股价对应PE为12.4倍和11.3倍，我们给予公司“买入”的评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利(Net profit)	RMB百万元	3535	4044	3129	3571	3919
同比增减	%	35.31%	14.38%	-22.62%	14.13%	9.74%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.597	1.826	1.412	1.610	1.767
同比增减	%	-9.73%	14.33%	-22.65%	14.03%	9.74%
A股市市盈率(P/E)	X	12.51	10.94	14.15	12.41	11.31
股利(DPS)	RMB元	1.500	1.000	0.500	0.900	1.000
股息率(Yield)	%	7.51%	5.01%	2.50%	4.50%	5.01%

图表一： 宇通客车月度销量及 YoY

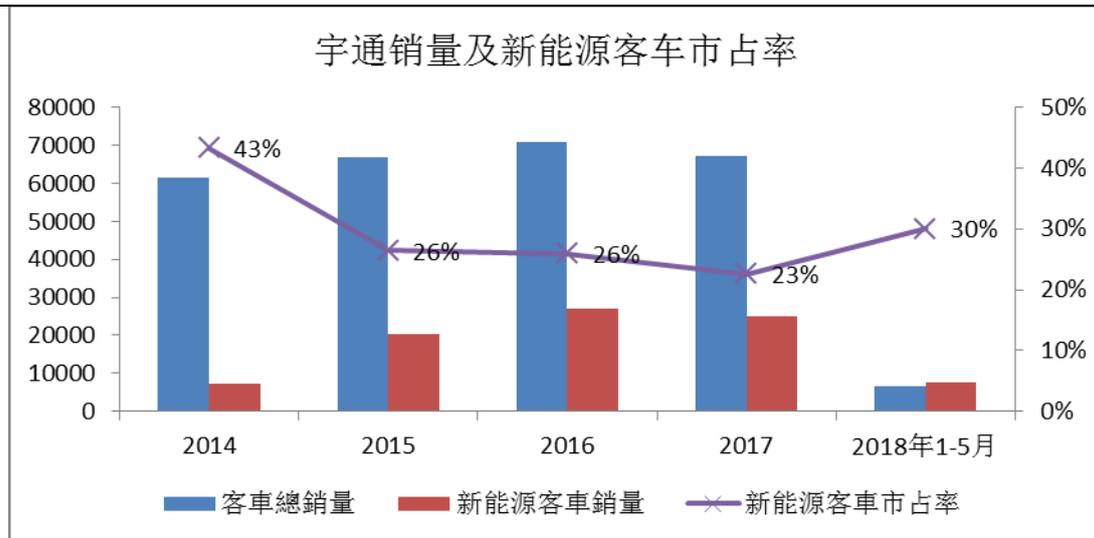
单位：辆



资料来源：公司公告，群益证券

图表二： 宇通客车年度销量及新能源车市占率

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	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	31211	35850	33222	34049	36115
经营成本	23306	25876	24479	24903	26278
营业税金及附加	152	161	186	191	202
销售费用	2034	2927	2353	2458	2571
管理费用	1813	1826	2051	2169	2304
财务费用	-142	275	492	514	542
资产减值损失	241	438	560	220	221
投资收益	62	29	33	90	91
营业利润	3828	4393	3602	3687	4092
营业外收入	332	423	51	530	531
营业外支出	56	35	17	55	56
利润总额	4104	4782	3636	4162	4567
所得税	517	680	468	541	594
少数股东损益	52	59	39	49	54
归属于母公司所有者的净利润	3535	4044	3129	3571	3919

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	6699	5616	2488	-287	-4292
应收帐款	11363	16184	18873	20760	22836
存货	1547	1923	3074	3136	3199
流动资产合计	22983	26911	27431	31546	36278
长期投资净额	0	322	664	165	166
固定资产合计	4072	4538	3983	4222	4475
在建工程	585	91	297	223	167
无形资产	1464	1458	1427	1569	1726
资产总计	30139	35154	36165	39874	43988
流动负债合计	16317	19921	18652	20144	21756
长期负债合计	883	1554	1907	2251	2656
负债合计	17200	21475	20560	22395	24412
少数股东权益	79	95	2274	2615	3007
股东权益合计	12939	13679	15606	17479	19576
负债和股东权益总计	30139	35154	36165	39874	43988

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	6010	3532	-1749	-1924	-2116
投资活动产生的现金流量净额	-3762	-1008	-819	-696	-591
筹资活动产生的现金流量净额	-1490	-3456	-1073	-1180	-1298
现金及现金等价物净增加额	757	-932	-3640	-3799	-4005

1 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使用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前通知前变更。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，或会买入，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口，或代他人之户口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。