

补贴退坡导致业绩短期承压 龙头集中优势明显

核心观点:

1. 投资事件

2018年8月28日,公司披露中报。实现营业收入120.2亿元,同比增长29.0%;归母净利润6.2亿元,同比下滑23.4%。

2. 我们的分析与判断

(一) 补贴退坡承受成本,海外市场短期受阻

上半年公司客车总销量为2.48万辆,同比上升13.52%;实现营收120.2亿元,同比上升29.03%。但是,利润同比下降23.42%。其原因主要是由于公司承担了补贴退坡的成本。为适应补贴政策过渡期之后对新能源客车的要求的上升,研发费用也较同期增加了51.37%。此外,在海外市场公司也受到了古巴、委内瑞拉等市场项目订单推迟的影响。

(二) 电池成本或降低,新产品满足国补政策

根据2017年Q3的电池采购情况以及其对半年报的影响来看,2018年Q3的电池采购成本可能降低。由于补贴标准的持续退坡,2018下半年或将会迎来抢装潮,补贴的减少也可能使低端产能在下半年快速出清。公司Q2出品的新车型下半年或将放量,新车国补不降反增,达到1.12倍补贴,近期毛利率将环比改善。

(三) 补贴退出大势所趋,产品优势巩固龙头地位

未来几年,国家新能源客车补贴政策可能会进一步调整,新能源补贴退坡为大势所趋,2020年后补贴可能完全退出。宇通新能源客车在能耗、安全性上远强于其竞争对手,公司会继续处于龙头地位,享受品牌、技术和成本优势,长期市场份额有望提升至40%。

3. 投资建议

作为汽车玻璃行业国内上市公司的绝对龙头,公司业绩全年预计稳健增长,看好其低成本优势、高研发投入、全球化的投资机会。预计18-20年归母净利为36.8亿/42.8亿/48.4亿元,同比增长17%/16%/13%,对应PE为15/13/12倍,首次给予“推荐”评级。

4. 风险提示

新能源客车销量不达预期。

主要财务指标

指标/年度(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	33221.95	34839.35	37195.62	39782.89
增长率(%)	-7.33	4.87	6.76	6.96
归属母公司股东净利润	3,129.19	3,675.69	4,062.03	4,471.98
增长率(%)	-22.62	17.46	10.51	10.09
每股收益(EPS)	1.41	1.66	1.83	2.02
净资产收益率(ROE)	2,213.94	2,213.97	2,213.97	2,213.97
市盈率(P/E)	20.19	21.15	20.44	19.85

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

宇通客车 (600066.SH)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎: 010-66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

联系人:

李泽晗

☎: 021-68597610

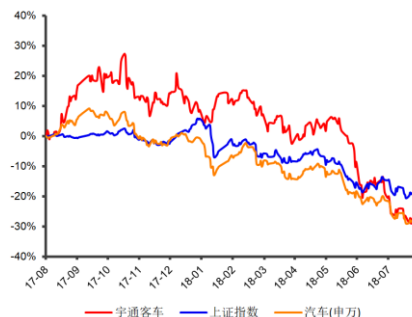
✉: lizehan@chinastock.com.cn

市场数据

2018/8/27

A股收盘价(元)	15.52
A股一年内最高价(元)	27.26
A股一年内最低价(元)	14.57
上证指数	2780.90
市盈率(TTM)	11.06
总股本(万股)	221393.92
实际流通A股(万股)	221393.92
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	343.60

公司股价表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn