

汽车

报告原因：产销快报点评

2019年5月13日

宇通客车（600066.SH）

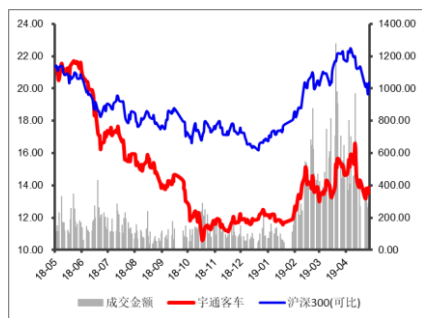
产销量延续高增长，海外叠加新能源增量可期

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年5月13日

收盘价(元):	13.58
年内最高/最低(元):	16.67/11.42
流通A股/总股本(亿):	22.14/22.14
流通A股市值(亿):	300.65
总市值(亿):	300.65

基础数据：2019年3月31日

基本每股收益	0.14
每股净资产(元):	7.22
净资产收益率:	1.85%

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：0351-8686775

李召麒：010-83496307

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2019年4月产销快报，2019年4月公司客车产销量分别为5186辆和5622辆，本年累计产销量分别为15708辆和16201辆。

事件点评

➢ **产销量延续高增长，大中型客车产销同比高增长。**整体来看，公司2019年4月整体表现突出，客车产销量均大幅上升，产销比均较上月有所提升。公司客车月产销量分别为5186辆和5622辆，同比增速分别为40.62%和83.55%，本年累计产销量分别为15708辆和16201辆，同比增速分别为11.41%和24.44%，较上月均有所提升。分车型看，大型客车、中型客车产销均维持同比高速增长，轻型客车月产量和累计产量同比降幅均扩大，月销量同比增速由负转正，累计销量同比增速微增。

➢ **客车龙头安全边际较高，海外叠加新能源增量仍存。**近年来，高铁和私家车普及程度提升，导致国内客车使用需求下降，在此情况下，我们认为客车市场的主要增量来源于：一是国内客车新能源化，二是海外订单。一是公司作为客车国内客车龙头，大中型客车市占率遥遥领先，公司安全边际较高，且有望凭借自身平台优势进一步提升市占率、优化产业结构；二是公司积极布局海外市场，海外业务不断推进，有望为公司带来新的业绩增量；三是公司新能源客车品系丰富，拥有纯电动客车、混合动力客车、天然气客车和氢燃料电池客车的制造能力，叠加2019年新能源汽车和新能源公交车政策相继落地，两项补贴政策均设置了过渡期，国补大幅退坡有望带动新能源抢装潮，进而带动新能源客车产销量提升，公司有望凭借自身产品优势和龙头优势从中受益。

投资建议：公司作为客车行业龙头，大中型客车市占率遥遥领先，产品品系丰富，整体安全边际较高，叠加公司持续研发投入，积极布局高端产品和海外市场，有望助力公司调整产品结构、提升盈利能力。预计公司2019-2021年EPS分别为1.13/1.25/1.29，对应公司2019年5月13日收盘价13.58元，公司2019-2021年PE分别为12.06/10.91/10.49，维持公司“增持”评级。

存在风险：行业政策大幅调整；高端产品推进不及预期；海外业务推进不及预期。



目录

1.产销量大幅上升	3
2.大中型客车产销同比高增长，轻型客车销量略较上月好转.....	5
3.盈利预测及投资建议	5
4.存在风险	6

图表目录

图 1：公司客车月产量情况（辆，%）	3
图 2：公司客车月销量情况（辆，%）	3
图 3：公司客车累计产量情况（辆，%）	3
图 4：公司客车累计销量情况（辆，%）	3
图 5：公司与行业月产量同比增速对比（%）	4
图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（%）	4
图 7：公司与行业月销量同比增速对比（%）	4
图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（%）	4
图 9：公司月产销比（倍）	4
图 10：公司累计产销比（倍）	4
图 11：公司分车型月产量情况（辆）	5
图 12：公司分车型累计产量情况（辆）	5
图 13：公司分车型月销量情况（辆）	5
图 14：公司分车型累计销量情况（辆）	5
表 1：公司分车型产销情况（辆，%）	5
表 2：宇通客车重要财务数据（百万元）	6

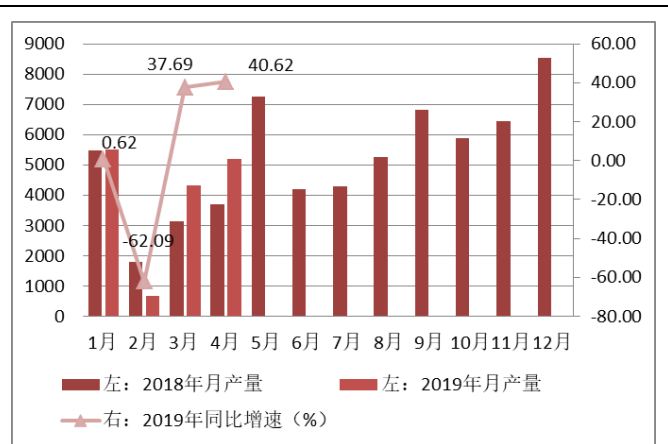
1.产销量大幅上升

2019年4月，公司延续3月情况，整体表现突出，客车产销量均大幅上升，产销比有所提升。

从销量情况来看：公司客车月产销量分别为5186辆和5622辆，同比增速分别为40.62%和83.55%，分别较上月提升2.93pct和60.09pct，本年累计产销量分别为15708辆和16201辆，同比增速分别为11.41%和24.44%，分别较上月提升10.35pct和18.18pct。

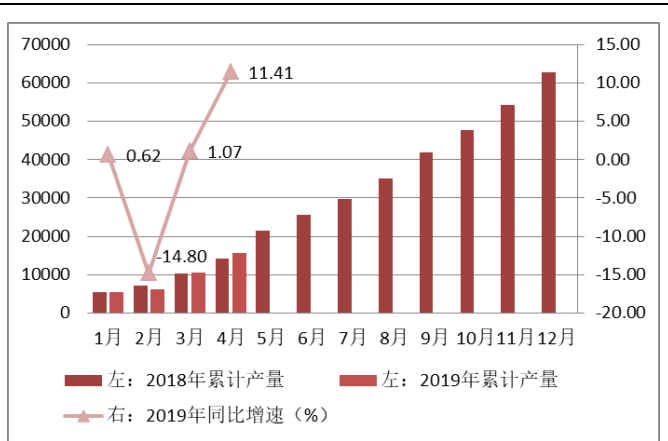
从产销比情况来看：公司2019年4月产销比为1.08倍，2019年1-4月累计产销比为1.03倍，较上月均有所提升。

图1：公司客车月产量情况（辆，%）



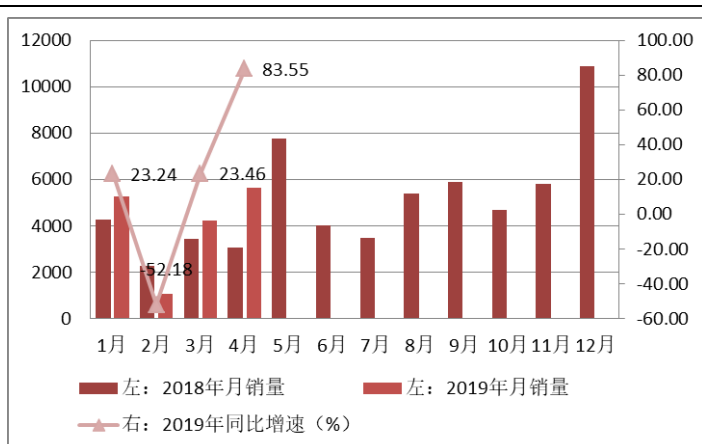
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图3：公司客车累计产量情况（辆，%）



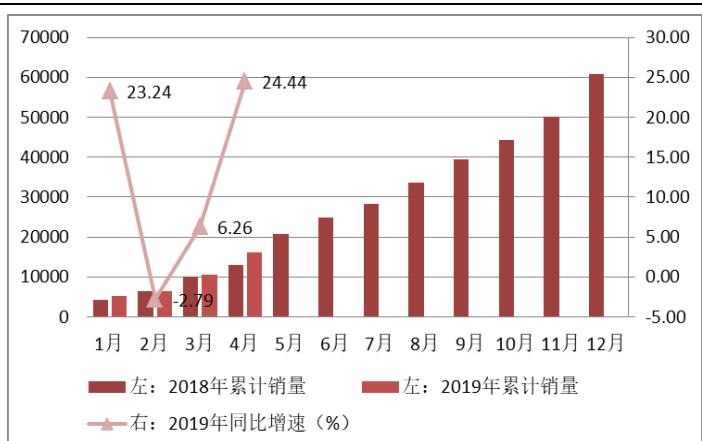
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图2：公司客车月销量情况（辆，%）



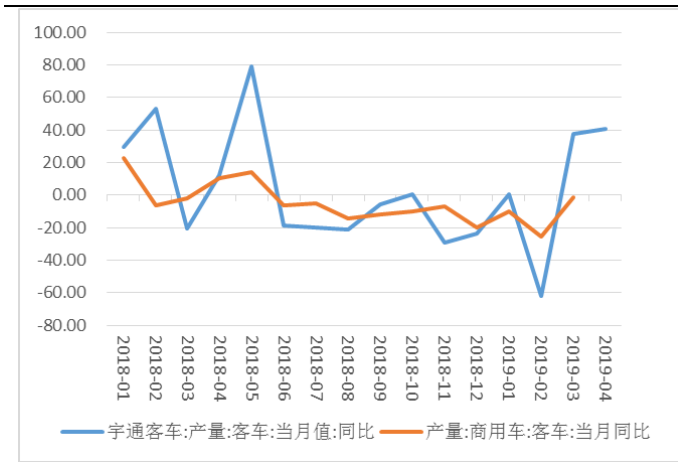
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图4：公司客车累计销量情况（辆，%）



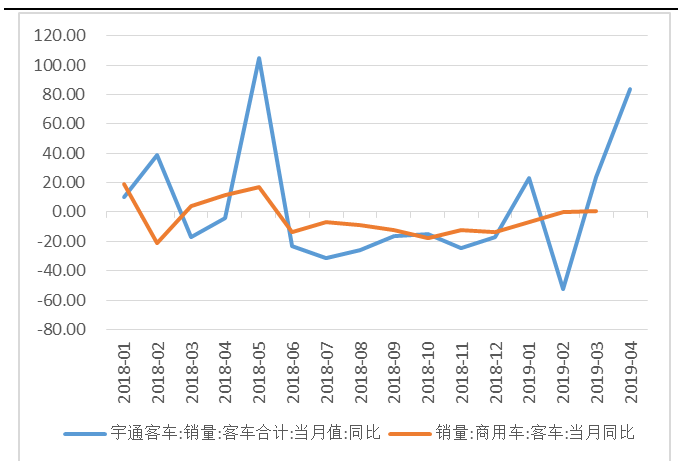
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司与行业月产量同比增速对比（%）



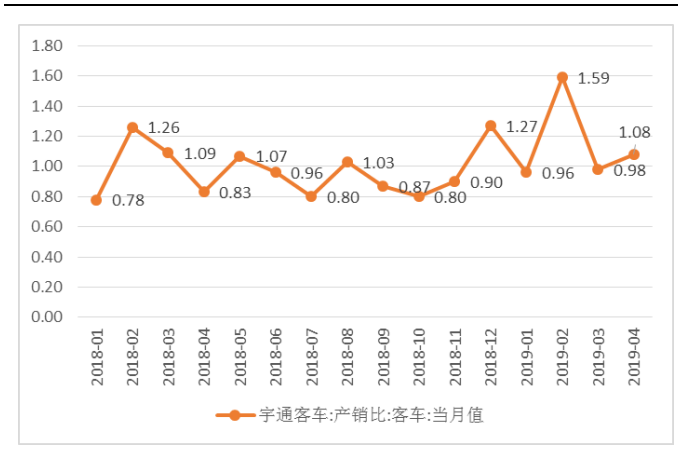
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司与行业月销量同比增速对比（%）



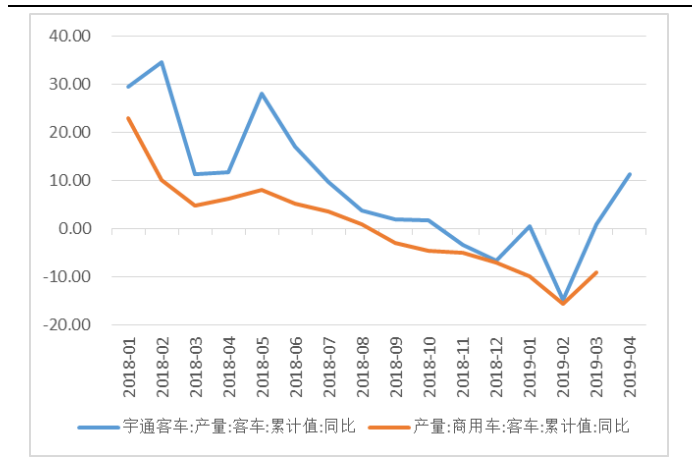
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 9：公司月产销比（倍）



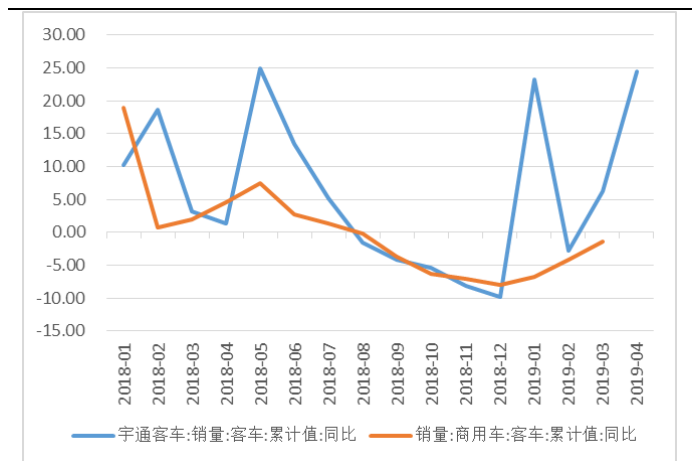
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 10：公司累计产销比（倍）

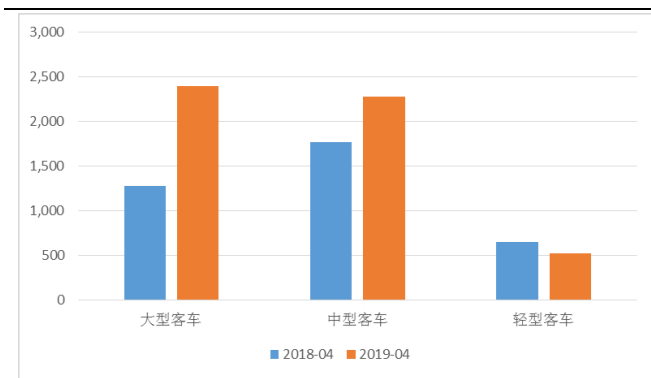


数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

2.大中型客车产销同比高增长，轻型客车销量较上月略有好转

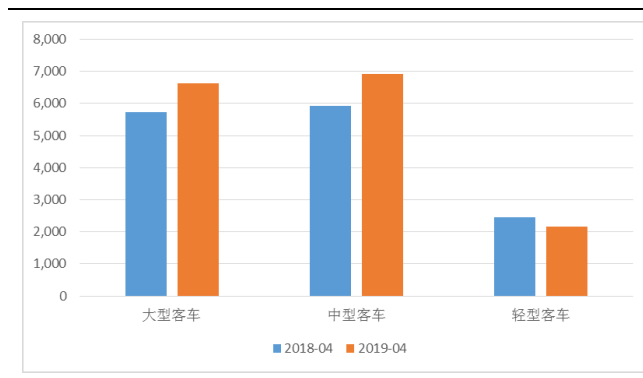
分车型看，大型客车、中型客车产销均维持同比高速增长，轻型客车月产量和累计产量同比降幅均扩大，月销量同比增速由负转正，累计销量同比增速微增。

图 11：公司分车型月产量情况（辆）



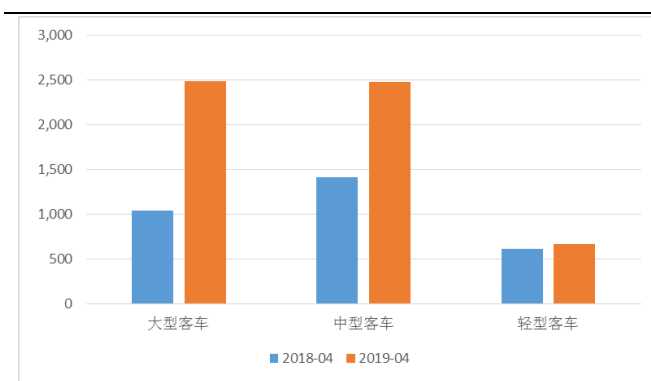
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 12：公司分车型累计产量情况（辆）



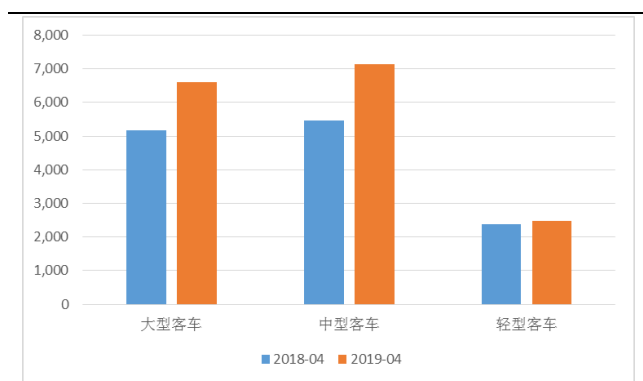
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 13：公司分车型月销量情况（辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 14：公司分车型累计销量情况（辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 1：公司分车型产销情况（辆，%）

	产量	产量同比增速	销量	销量同比增速	累计产量	累计产量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	2396	88.22	2482	138.65	6640	16.02	6598	27.69
中型客车	2272	28.65	2478	75.50	6913	16.66	7137	30.69
轻型客车	518	-20.18	662	8.35	2155	-12.04	2466	3.14

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

3.盈利预测及投资建议

公司作为客车行业龙头，大中型客车市占率遥遥领先，产品品系丰富，整体安全边际较高，叠加公司持续研发投入，积极布局高端产品和海外市场，有望助力公司调整产品结构、提升盈利能力。

在此基础上，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.13/1.25/1.29，对应公司 2019 年 5 月 13 日收盘价 13.58

元，公司 2019-2021 年 PE 分别为 12.06/10.91/10.49，维持公司“增持”评级。

表 2：宇通客车重要财务数据（百万元）

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	31745.8	32761.7	34137.7	35298.4
收入同比(%)	-4.4%	3.2%	4.2%	3.4%
归属母公司净利润	2301.5	2493.0	2756.4	2864.8
净利润同比(%)	-26.5%	8.3%	10.6%	3.9%
每股收益(元)	1.04	1.13	1.25	1.29
P/E	13.06	12.06	10.91	10.49
P/B	1.81	1.85	1.73	1.62

数据来源：wind，山西证券研究所

4.存在风险

- 1) 行业政策大幅调整；
- 2) 高端产品推进不及预期；
- 3) 海外业务推进不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	27,967.9	28,909.4	30,332.3	32,159.7	营业收入	31745.8	32761.7	34137.7	35298.4
现金	2,912.0	5,553.7	3,931.8	4,071.1	营业成本	23706.1	25062.7	26115.3	27003.3
应收账款	18,624.0	17,110.3	18,832.4	19,538.7	营业税金及附加	195.0	229.3	239.0	247.1
其他应收款	1,350.8	868.3	1,043.6	1,172.2	销售费用	2511.8	2915.8	2731.0	2823.9
预付账款	669.5	759.8	952.9	1,192.3	管理费用	771.8	1965.7	2048.3	2117.9
存货	3,832.6	3,080.0	3,599.0	3,801.8	财务费用	324.7	-62.2	-70.0	-58.9
其他流动资产	579.0	1,537.3	1,972.6	2,383.6	资产减值损失	200.1	76.0	-15.9	-7.7
非流动资产	8,831.1	8,106.0	8,002.6	7,728.7	公允价值变动收益	-151.1	167.2	-61.1	-15.0
长期投资	673.6	553.2	630.4	619.1	投资净收益	111.4	61.7	86.5	86.5
固定资产	3,808.7	3,567.5	3,326.2	3,085.0	营业利润	2468.0	2803.3	3115.4	3244.4
无形资产	1,181.3	1,102.6	1,029.1	960.5	营业外收入	98.6	191.1	191.1	191.1
其他非流动资产	3,167.5	2,882.7	3,016.9	3,064.1	营业外支出	20.1	23.8	23.8	23.8
资产总计	36,799.0	37,015.4	38,334.9	39,888.4	利润总额	2546.5	2970.6	3282.7	3411.7
流动负债	17,775.3	18,426.4	18,780.9	19,305.3	所得税	218.2	445.6	492.4	511.7
短期借款	5.0	0.0	0.0	0.0	净利润	2328.4	2525.0	2790.3	2899.9
应付账款	9,035.7	9,322.7	9,463.3	10,040.7	少数股东损益	26.9	32.0	33.9	35.2
其他流动负债	8,734.6	9,103.6	9,317.6	9,264.6	归属母公司净利润	2301.5	2493.0	2756.4	2864.8
非流动负债	2,267.6	2,195.0	1,988.1	1,796.1	EBITDA	4978.4	3061.1	3360.1	3495.3
长期借款	19.0	19.0	19.0	19.0	EPS (元)	1.0	1.1	1.2	1.3
其他非流动负债	2,248.6	2,176.0	1,969.1	1,777.2					
负债合计	20,042.9	20,621.4	20,769.0	21,101.5					
少数股东权益	115.3	147.3	181.1	216.3	主要财务比率				
股本	2,213.9	2,213.9	2,213.9	2,213.9	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	1,278.8	1,065.5	1,154.6	1,166.3	成长能力				
留存收益	12,144.4	12,967.3	14,016.2	15,190.4	营业收入	-4.44%	3.20%	4.20%	3.40%
归属母公司股东权益	16,640.9	16,246.8	17,384.8	18,570.7	营业利润	-31.47%	13.59%	11.13%	4.14%
负债和股东权益	36,799.0	37,015.4	38,334.9	39,888.4	归属于母公司净利润	-26.45%	8.32%	10.57%	3.93%
					获利能力				
					毛利率(%)	25.33%	23.50%	23.50%	23.50%
					净利率(%)	7.25%	7.61%	8.07%	8.12%
					ROE(%)	13.90%	15.40%	15.88%	15.44%
					ROIC(%)	21.65%	20.05%	29.26%	23.57%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	54.47%	55.71%	54.18%	52.90%
					净负债比率(%)	100.46%	88.12%	94.83%	88.68%
					流动比率	1.57	1.57	1.62	1.67
					速动比率	1.36	1.40	1.42	1.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	0.89	0.91	0.90
					应收账款周转率	1.83	1.96	2.01	1.95
					应付账款周转率	3.69	3.57	3.63	3.62
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.04	1.13	1.25	1.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	2.45	(0.06)	0.74
					每股净资产(最新摊薄)	7.52	7.34	7.85	8.39
					估值比率				
					P/E	13.1	12.1	10.9	10.5
					P/B	1.8	1.9	1.7	1.6
					EV/EBITDA	4.40	7.56	7.37	7.05

注：对应 2019 年 5 月 13 日市场数据

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

