

客车龙头地位稳固，盈利能力有所提升

——宇通客车（600066）点评报告

事件：

公司发布2019年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入125.05亿元，同比增长4.06%，归属于上市公司股东的净利润6.83亿元，同比增长10.78%。

投资要点：

- 逆势增长，客车龙头优势明显：**上半年公司实现营收同比4.06%、归母净利润同比10.78%，表现好于行业平均水平，表现出明显的龙头优势，主要体现在：(1)、总销量优于行业平均水平，上半年国内客车销量同比下滑6.9%，公司实现客车销量2.5万辆，同比上升2.62%，逆势增长表现出明显客车龙头领先优势；(2) 大中型客车市占率提升，上半年国内大中型客车同比下滑9.0%（中汽协口径），而公司实现大中型客车销量2.16万辆，同比增长2.3%，市占率高达38.2%，比去年同期提升4.24%。上半年，公司抓住补贴过渡期的关键节点及旅游客车的增长机会，实现了客车销量与市占率的双提升，展望下半年，新能源客车补贴退坡进一步加剧行业出清，公司作为客车龙头有望在行业优胜劣汰过程中享受市占份额的持续提升。
- 毛利率持续改善，单车盈利有所提升：**分季度情况来看，2019年一、二季度营收分别48.4亿元、76.7亿元，同比分别增长3.85%、4.20%，毛利率分别为22.3%、22.1%，比去年同期分别提升1.59%和1.49%，表现出持续改善迹象，主要是公司作为客车龙头具备较强的定价权及实行降本增效措施导致的良好结果。在客车行业承压背景下，公司单车盈利有所提升，上半年公司单车均价49.18万元，同比增加0.7万元，单车净利润2.69万元，同比增加0.19万元，销售净利润率5.54%，比去年同期提升0.3pct，基本能够守住年净利率10%的底线，表现出较强的成本控制能力。
- 研发投入持续增加，新领域发挥传统客车领导优势：**在国内客车技术迭代创新层出不穷，新能源、智能网联、智慧交通等新趋势日渐来临下，只有持续不断的投入及掌握核心技术才能立于不败之地。公司一直注重研发投入，上半年研发支出7.92亿元，占营收比重6.3%，比

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	332.22	317.46	330.06	356.40
增长比率(%)	-7.33	-4.44	3.97	7.98
净利润(亿元)	31.29	23.01	23.05	26.60
增长比率(%)	-22.62	-26.45	0.17	15.38
每股收益(元)	1.41	1.01	1.04	1.20
市盈率(倍)	17.07	11.40	13.79	11.95

数据来源：WIND，万联证券研究所

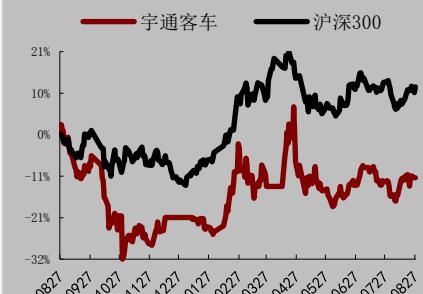
增持（维持）

日期：2019年08月27日

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/37.15%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	2,213.94
流通A股(百万股)	2,213.94
收盘价(元)	13.30
总市值(亿元)	294.45
流通A股市值(亿元)	294.45

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年08月27日

相关研究

万联证券研究所 20190402_公司年报点评
_AAA_宇通客车（600066）点评报告
万联证券研究所 20180403_公司点评报告
_AAA_宇通客车（600066）点评报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

去年同期提升1.2pct，在新能源、智能化、安全、节能、舒适、环保等方面已掌握核心技术并持续领先，每年大量的研发投入即是为未来创造新的投资机会，优良的研发机制有望促使公司在新领域依然发挥传统客车市场的主导地位。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2019-2020年EPS分别为1.04、1.20元，对应的PE分别为13.79、11.95倍，考虑到公司客车龙头地位优势及盈利能力逐步提升，给予“增持”评级。
- **风险提示：**客车销量不及预期

万联证券

资产负债表					利润表				
至12月31日		单位: 百万元		至12月31日		单位: 百万元			
流动资产	2018A	2019E	2020E	2021E	营业收入	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,912	7,436	7,788	9,073	营业成本	23,706	25,295	27,210	29,772
应收及预付	19,162	19,334	21,164	23,167	营业税金及附加	195	201	217	239
存货	3,833	3,317	3,700	4,001	销售费用	2,512	2,310	2,495	2,744
其他流动资产	2,062	1,799	2,080	2,316	管理费用	772	802	866	953
非流动资产	8,831	8,571	8,311	8,020	研发费用	1,863	1,881	1,960	2,156
长期股权投资	674	674	674	674	财务费用	325	304	319	324
固定资产	3,813	3,542	3,251	2,928	资产减值损失	200	251	256	274
在建工程	682	682	682	682	公允价值变动收益	-151	105	105	105
无形资产	1,181	1,117	1,053	990	投资净收益	111	120	130	150
其他长期资产	2,482	2,557	2,652	2,747	营业利润	2,468	2,471	2,857	3,324
资产总计	36,799	40,458	43,044	46,577	营业外收入	99	97	104	115
流动负债	17,775	20,090	21,303	23,255	营业外支出	20	16	17	18
短期借款	5	1,000	800	800	利润总额	2,547	2,552	2,944	3,421
应付及预收	14,958	16,143	17,318	18,973	所得税	218	219	253	294
其他流动负债	2,813	2,947	3,186	3,481	净利润	2,328	2,332	2,691	3,127
非流动负债	2,268	2,288	2,298	2,303	少数股东损益	27	27	31	36
长期借款	19	39	49	54	归属母公司净利润	2,301	2,305	2,660	3,091
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	3,364	3,250	3,647	4,121
其他非流动负债	2,249	2,249	2,249	2,249	EPS (元)	1.01	1.04	1.20	1.40
负债合计	20,043	22,378	23,601	25,557	主要财务比率				
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1,279	1,279	1,279	1,279	成长能力				
留存收益	12,144	13,343	14,675	16,215	营业收入	-4.4%	4.0%	8.0%	10.0%
归属母公司股东权益	16,641	17,939	19,270	20,811	营业利润	-31.5%	0.1%	15.6%	16.3%
少数股东权益	115	142	173	209	归属于母公司净利润	-26.5%	0.2%	15.4%	16.2%
负债和股东权益	36,799	40,458	43,044	46,577	获利能力				
					毛利率	25.3%	23.4%	23.7%	24.0%
					净利率	7.3%	7.1%	7.6%	8.0%
					ROE	13.8%	12.9%	13.8%	14.9%
					ROIC	19.9%	22.9%	24.8%	28.3%
经营活动现金流	2,578	5,120	2,472	3,407	偿债能力				
净利润	2,301	2,305	2,660	3,091	资产负债率	54.5%	55.3%	54.8%	54.9%
折旧摊销	666	735	755	787	净负债比率	-17.2%	-35.9%	-36.7%	-40.5%
营运资金变动	-661	1,804	-1,227	-752	流动比率	1.57	1.59	1.63	1.66
其它	272	276	283	282	速动比率	1.32	1.39	1.43	1.46
投资活动现金流	-153	-299	-283	-253	营运能力				
资本支出	-1,053	-319	-313	-303	总资产周转率	0.87	0.85	0.85	0.87
投资变动	837	-205	-205	-205	应收账款周转率	1.70	1.76	1.74	1.75
其他	64	225	235	255	存货周转率	7.62	7.62	7.35	7.44
筹资活动现金流	-1,554	-296	-1,837	-1,869	每股指标(元)				
银行借款	-765	995	-200	0	每股收益	1.04	1.04	1.20	1.40
债券融资	-772	1,015	-190	5	每股经营现金流	1.16	2.31	1.12	1.54
股权融资	0	0	0	0	每股净资产	7.52	8.10	8.70	9.40
其他	-17	-2,306	-1,447	-1,874	估值比率				
现金净增加额	871	4,524	352	1,285	P/E	11.4	13.8	12.0	10.3
期初现金余额	1,931	2,912	7,436	7,788	P/B	1.6	1.8	1.6	1.5
期末现金余额	2,894	7,436	7,788	9,073	EV/EBITDA	6.9	7.8	6.8	5.7

资料来源：万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场