

增持

——维持

日期：2019 年 10 月 29 日

行业：汽车



分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518040001

基本数据 (2019.10.28)

报告日股价 (元)	13.92
12mth A 股价格区间 (元)	10.45/16.67
总股本 (百万股)	2213.94
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	308.18
每股净资产 (元)	7.18
PBR (X)	1.94

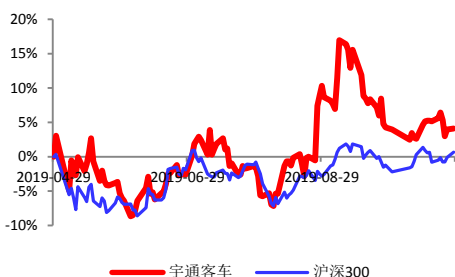
主要股东 (2019Q3)

郑州宇通集团有限公司	37.19%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	12.00%
猛狮客车有限公司	3.95%

收入结构 (2018)

客车产品	92.64%
客运服务	0.34%
其他业务	7.02%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：QCGSDT-90

首次报告日期：2019 年 9 月 5 日

相关报告：

宇通客车 (600066)

证券研究报告/公司研究/公司动态

受益新能源公交车抢装行情, Q3 环比增长显著

——2019 年三季度报点评

■ 公司动态事项

公司发布2019年三季度报。

■ 事项点评

新能源客车抢装行情下 Q3 业绩环比改善显著

公司 Q3 业绩符合预期。由于新能源公交车补贴过渡期于 8 月初结束, 公司受益于 7 月的新能源客车抢装行情, Q3 实现营业收入 83.57 亿元, 同比增长 13.59%, 增速较 Q2 提高 9.39pct, 环比增长 9.00%; 实现归母净利润 6.42 亿元, 由于去年同期基数较高同比增速略有放缓, 同比增长 10.44%, 环比增长 72.58%。Q3 销售毛利率为 24.14%, 同比下降 3.13pct, 但环比改善 2.04pct; 期间费用率为 14.05%, 同比改善 2.35pct, 主要原因为研发费用率和财务费用率下降。

客车销量增速远高于行业, 中客增长强劲

公司 Q3 客车销量达 1.67 万辆, 同比增长 13.21%, 环比增长 12.53%, 同期全国客车总销量为 11.52 万辆, 同比增长 1.27%, 公司市场占有率达 14.51%, 较去年同期上升 2.53pct。从具体车型来看, 中型客车增幅较大, Q3 销量达到 7568 辆, 同比增长 26.75%, 市场占有率达到 45.85%, 较去年同期上升 5.91pct; 大型和轻型客车小幅增长, Q3 销量为 6429 辆、2714 辆, 同比增长 3.33%、5.69%, 市场占有率为 36.07%、3.70%, 与去年同期相比基本稳定。

新能源客车市占率大幅提升, 市场地位稳固

据第一商用车网数据, Q3 公司 6 米以上新能源客车销量达 6195 辆, 同比增长 80.93%, 同期全国 6 米以上新能源客车销量为 1.89 万辆, 同比下降 3.95%, 公司市场占有率达 32.85%, 较去年同期上升 15.41pct, 在新能源客车市场的竞争优势显著。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为1.09元、1.18元、1.28元, 对应的PE为13倍、12倍、11倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险; 行业政策变化的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	31745.84	32474.52	33910.11	35621.15
年增长率	-4.44%	2.30%	4.42%	5.05%
归属于母公司的净利润	2301.49	2419.50	2614.91	2838.68
年增长率	-26.45%	5.13%	8.08%	8.56%
每股收益 (元)	1.04	1.09	1.18	1.28
PER (X)	13.39	12.74	11.79	10.86

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 10 月 28 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2912	4906	4964	7990
应收和预付款项	20513	20854	22341	23033
存货	3833	3233	4143	3603
其他流动资产	711	711	711	711
长期股权投资	674	704	734	764
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4494	3794	3043	2242
无形资产和开发支出	1182	1220	1238	1236
其他非流动资产	2481	1534	1532	1532
资产总计	36799	36954	38706	41110
短期借款	5	0	0	0
应付和预收款项	16610	17430	17962	19041
长期借款	19	0	0	0
其他负债	3409	1639	1639	1639
负债合计	20043	19069	19601	20681
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1279	1279	1279	1279
留存收益	12144	14245	15430	16716
归属母公司股东权益	16641	17737	18923	20209
少数股东权益	115	147	182	220
股东权益合计	16756	17885	19105	20429
负债和股东权益合计	36799	36954	38706	41110

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	2578	4692	1982	5036
投资活动产生现金流量	-153	-605	-605	-605
融资活动产生现金流量	-1554	-1269	-1319	-1406
现金流量净额	963	2819	58	3025

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	31746	32475	33910	35621
营业成本	23706	24249	25315	26586
营业税金及附加	195	200	208	219
营业费用	2512	2569	2683	2818
管理费用	772	2598	2645	2707
财务费用	325	-78	-111	-146
资产减值损失	200	200	200	200
投资收益	111	30	30	30
公允价值变动损益	-151	0	0	0
营业利润	2468	2767	3000	3266
营业外收支净额	34	79	79	79
利润总额	2547	2845	3078	3345
所得税	218	394	429	469
净利润	2328	2452	2650	2876
少数股东损益	27	32	35	38
归属母公司股东净利润	2301	2420	2615	2839

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	25.33%	25.33%	25.35%	25.37%
EBIT/销售收入	8.39%	8.52%	8.75%	8.98%
销售净利率	6.46%	7.55%	7.81%	8.07%
ROE	12.17%	13.64%	13.82%	14.05%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.63	1.70	1.79	1.85
速动比率	1.36	1.48	1.52	1.63
总资产周转率	0.91	0.88	0.88	0.87
应收账款周转率	1.72	1.65	1.68	1.64
存货周转率	6.19	7.50	6.11	7.38

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。