



2019-10-29  
公司点评报告  
买入/维持

宇通客车(600066)

昨收盘: 13.92

可选消费 汽车与汽车零部件

## 【太平洋汽车】宇通客车：销量与盈利双升，尽显龙头本色

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 2,214/2,214  
总市值/流通(百万元) 30,818/30,818  
12 个月最高/最低(元) 16.60/10.60

### 相关研究报告:

宇通客车(600066)《宇通客车中报点评:龙头保持领先优势,提高研发修炼内功》—2019/08/26

宇通客车(600066)《宇通客车年报点评:后补贴时代,龙头市占率有望提升》—2019/04/01

宇通客车(600066)《补贴退坡影响有限,未来新品与海外市场提振利润率》—2018/06/13

### 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

### 证券分析师: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020002

**业绩稳定增长, 经营性现金流好转。**公司 Q3 实现营业收入 84 亿元, 同比增长 14%; 归母净利润 6.4 亿元, 同比上升 10%; 毛利率 24.14%, 净利率 7.78%, 同比分别下降 3.13 和 0.17 个百分点。前三季度累计收入 13 亿元, 同比增长 11%; 归母净利润 13 亿元, 同比上升 11%; 毛利率与净利率分别下滑 0.22 和上升 0.19 个百分点; 经营性现金流净额 16 亿, 同比增长 224%。

**龙头地位稳固, 展现强大的成本控制能力。**前三季度累计销量 4 万辆, 同比增长 7%, 其中大中轻型客车分别增长 2%、12%、5%。公司龙头地位稳固, 市占率稳步提升, 为优异的业绩奠定基础。同时, 公司有较强的成本控制能力, 前三季度净利率稳中有升。8 月以后新能源客车补贴退坡并未对公司盈利带来明显冲击。

**出口订单放量可期, 打开中长期成长空间。**公司积极布局海外市场, 在亚非拉等基础设施及公共交通落后地区, 大中型客车出口需求呈现增长态势; 在欧美等发达国家, 新能源客车逐步占据更多市场份额, 公司在传统车客车和新能源客车领域均具有全球竞争优势, 未来出口有望加速。

**投资建议:** 我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 25、26 亿元, 目前股价对应动态估值分别为 12、12 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新能源补贴大幅退坡; 海外出口订单低于预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	31746	32762	34756	35936
(+/-%)	4.44	3.20	6.09	3.40
净利润(百万元)	2328	2503	2626	2650
(+/-%)	7.25	7.53	7.44	7.27
摊薄每股收益(元)	0.889	1.114	1.169	1.180
市盈率(PE)	11.73	12.50	11.91	11.79

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2488	2912	9689	12984	15986	营业收入	33222	31746	32762	34756	35936
应收和预付款项	17688	17943	16574	17574	18225	营业成本	24479	23706	24703	26241	27204
存货	3074	3833	2303	2677	3013	营业税金及附加	186	195	177	199	207
其他流动资产	4181	3281	2594	2754	2971	销售费用	2353	2512	2457	2607	2695
流动资产合计	27431	27968	31160	35989	40195	管理费用	2051	2635	2130	2259	2336
长期股权投资	664	674	674	674	674	财务费用	492	325	285	285	285
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	560	200	500	500	500
固定资产	3983	3809	3234	2578	1808	投资收益	86	111	62	62	80
在建工程	297	682	613	620	752	公允价值变动	121	-151	80	80	80
无形资产开发支出	1427	1181	1207	1119	1020	营业利润	3602	2468	2652	2807	2870
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	34	79	194	174	120
其他非流动资产	8734	8831	8219	7482	6744	利润总额	3636	2547	2846	2981	2990
资产总计	36165	36799	39380	43471	46939	所得税	468	218	343	356	340
短期借款	770	5	0	0	0	净利润	3168	2328	2503	2626	2650
应付和预收款项	9202	10055	9937	10651	11105	少数股东损益	39	27	37	38	37
长期借款	21	19	19	19	19	归母股东净利润	3129	2301	2466	2587	2613
其他负债	10566	9963	10165	10916	12386						
负债合计	20560	20043	20120	21586	23511						
股本	2214	2214	2214	2214	2214	预测指标					
资本公积	1279	1279	1279	1279	1279		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	11005	12144	14610	17197	18704	毛利率	26.32%	25.33%	24.60%	24.50%	24.30%
归母公司股东权益	15500	16541	19107	21694	23200	销售净利率	9.42%	7.25%	7.53%	7.44%	7.27%
少数股东权益	106	115	153	191	228	销售收入增长率	-7.33%	-4.44%	3.20%	6.09%	3.40%
股东权益合计	15606	16756	19259	21885	23428	EBIT 增长率	-18.4%	-30.5%	9.07%	4.31%	0.26%
负债和股东权益	36165	36799	39380	43471	46939	净利润增长率	-22.6%	-26.5%	7.13%	4.94%	0.99%
						ROE	20.19%	13.83%	12.90%	11.93%	11.26%
						ROA	8.65%	6.25%	6.26%	5.95%	5.57%
						ROIC	30.49%	22.41%	37.03%	42.50%	54.68%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.41	1.01	1.11	1.17	1.18
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	17.07	11.73	12.50	11.91	11.79
经营性现金流	-1749	2578	7273	3661	3386	PB (X)	3.44	1.58	1.61	1.42	1.33
投资性现金流	-819	-153	-206	-81	-99	PS (X)	1.60	0.83	0.94	0.89	0.86
融资性现金流	-1073	-1554	-290	-285	-285	EV/EBITDA (X)	10.67	6.61	5.59	4.58	3.82
现金增加额	-9	92	0	0	0						

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。