

增持

——维持

日期：2020年04月29日

行业：汽车行业



分析师：黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518040001

基本数据 (2020.4.28)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元) | 13.02 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 11.77/16.56 |
| 总股本 (百万股) | 2213.94 |
| 无限售 A 股/总股本 | 100% |
| 流通市值 (亿元) | 288.25 |
| 每股净资产 (元) | 7.39 |
| PBR (X) | 1.76 |
| DPS (Y2010, 元) | 1.00 |

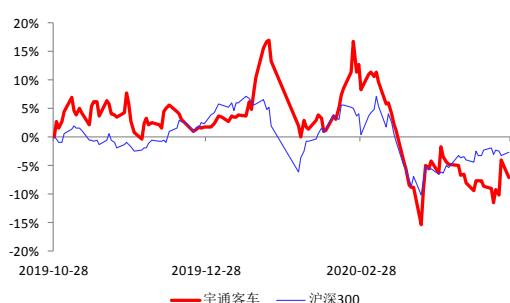
主要股东 (2020Q1)

| | |
|------------------|--------|
| 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) | 8.89% |
| 猛狮客车有限公司 | 3.95% |

收入结构 (2019)

| | |
|------|--------|
| 客车产品 | 91.58% |
| 客运服务 | 0.25% |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：QCGSDT-112

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

大中型客车市占率提升；短期承压有待复苏

——2019 年年报&2020 年一季报点评

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报和2020年一季报。公司2019年全年实现营收304.79亿元，同比下降3.99%，归母净利润19.40亿元，同比下降15.70%；2020年一季度实现营收28.08亿元，同比下降41.97%，归母净利润-1.43亿元，同比下降146.13%。

■ 事项点评

疫情影响 Q1 业绩，短期盈利能力承压

公司2019年业绩基本符合预期，由于2019年补贴政策下新能源公交车抢装时间前移，以及今年的疫情影响，2019Q4和2020Q1公司业绩同比下滑。公司盈利能力承压，2019Q4 和 2020Q1 毛利率分别为26.36%和15.99%，同比下降1.61pct和8.29pct；期间费用率分别为22.69%和30.60%，同比上升3.68pct和10.03pct。

大中型客车市占率持续提升，龙头优势显著

2019年全国大中型客车总销量13.43万辆，同比下降11.31%，公司大中型客车销量4.98万辆，同比下降4.55%，降幅小于行业水平，市占率约为37.1%，较2018年上升约2.6pct，龙头优势显著。公司轻型客车累计销量8862辆，同比增长2.26%。受疫情影响，2020Q1公司客车总销量5156辆，同比下降51.26%，各类车型销量不同程度下降。

补贴政策落地，有望推动新能源客车销售改善

2019年公司新能源客车销量2.21万辆，同比下降10.74%，其中纯电动客车销量2.11万辆，同比下降7.2%，均价62.80万元，同比下降4.92%；插电式客车销量745辆，同比下降61.8%，燃料电池客车销量232辆，同比增长321.8%。近期新能源汽车补贴政策落地，新能源客车补贴标准与去年相同，仅少数技术指标有所提升，行业政策的缓和有望缓解补贴退坡压力，推动公司新能源客车销售逐步改善。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.79元、0.89元、1.01元，对应的PE为17倍、15倍、13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) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 30479.44 | 30060.30 | 31896.51 | 33995.15 |
| 年增长率为 | -3.99% | -1.38% | 6.11% | 6.58% |
| 归属于母公司的净利润 | 1940.21 | 1739.48 | 1977.62 | 2231.25 |
| 年增长率为 | -15.70% | -10.35% | 13.69% | 12.82% |
| 每股收益 (元) | 0.88 | 0.79 | 0.89 | 1.01 |
| PER (X) | 14.86 | 16.57 | 14.58 | 12.92 |

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止2020年4月28日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 4719 | 2405 | 4571 | 2812 |
| 应收和预付款项 | 15463 | 20016 | 17626 | 22489 |
| 存货 | 4377 | 3699 | 4835 | 4234 |
| 其他流动资产 | 2829 | 2665 | 2665 | 2665 |
| 长期股权投资 | 745 | 815 | 885 | 955 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | 4555 | 4236 | 3817 | 3298 |
| 无形资产和开发支出 | 1272 | 1298 | 1303 | 1289 |
| 其他非流动资产 | 2659 | 33 | 27 | 27 |
| 资产总计 | 36619 | 35167 | 35730 | 37768 |
| 短期借款 | 0 | 674 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 15291 | 16316 | 16889 | 18178 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 3663 | -74 | -74 | -74 |
| 负债合计 | 18954 | 16917 | 16815 | 18104 |
| 股本 | 2214 | 2214 | 2214 | 2214 |
| 资本公积 | 1279 | 1279 | 1279 | 1279 |
| 留存收益 | 12946 | 14610 | 15250 | 15971 |
| 归属母公司股东权益 | 17540 | 18103 | 18742 | 19464 |
| 少数股东权益 | 125 | 147 | 172 | 200 |
| 股东权益合计 | 17666 | 18250 | 18914 | 19664 |
| 负债和股东权益合计 | 36619 | 35167 | 35730 | 37768 |

现金流量表（单位：百万元）

| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 经营活动产生现金流量 | 5340 | 209 | 5236 | 785 |
| 投资活动产生现金流量 | -2309 | -1118 | -1118 | -1118 |
| 融资活动产生现金流量 | -1444 | -452 | -1951 | -1427 |
| 现金流量净额 | 1585 | -1361 | 2167 | -1759 |

利润表（单位：百万元）

| 指标 | 2019A | 2020E | 2022E | 2022E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 30479 | 30060 | 31897 | 33995 |
| 营业成本 | 23058 | 22683 | 23969 | 25470 |
| 营业税金及附加 | 243 | 240 | 254 | 271 |
| 营业费用 | 2796 | 2758 | 2926 | 3119 |
| 管理费用 | 830 | 2495 | 2616 | 2754 |
| 财务费用 | 212 | -44 | -53 | -75 |
| 资产减值损失 | -106 | 218 | 218 | 218 |
| 投资收益 | 108 | 70 | 70 | 70 |
| 公允价值变动损益 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2018 | 1780 | 2037 | 2309 |
| 营业外收支净额 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| 利润总额 | 2084 | 1846 | 2102 | 2375 |
| 所得税 | 123 | 84 | 100 | 116 |
| 净利润 | 1961 | 1761 | 2002 | 2259 |
| 少数股东损益 | 21 | 22 | 25 | 28 |
| 归属母公司股东净利润 | 1940 | 1739 | 1978 | 2231 |

财务比率分析

| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 毛利率 | 24.35% | 24.54% | 24.85% | 25.08% |
| EBIT/销售收入 | 6.15% | 5.97% | 6.40% | 6.74% |
| 销售净利率 | 5.43% | 5.86% | 6.28% | 6.65% |
| ROE | 9.33% | 9.61% | 10.55% | 11.46% |
| 资产负债率 | 38.31% | 25.67% | 21.80% | 22.53% |
| 流动比率 | 1.72 | 1.69 | 1.76 | 1.77 |
| 速动比率 | 1.42 | 1.47 | 1.46 | 1.53 |
| 总资产周转率 | 0.93 | 0.85 | 0.89 | 0.90 |
| 应收账款周转率 | 2.16 | 1.67 | 1.99 | 1.68 |
| 存货周转率 | 5.27 | 6.13 | 4.96 | 6.02 |

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。