

增持

——维持

日期：2020年08月28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 (2020.8.26)

报告日股价 (元)	13.85
12mth A 股价格区间 (元)	11.56/16.56
总股本 (百万股)	2213.94
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	313.72
每股净资产 (元)	6.49
PBR (X)	2.13
DPS (Y2020, 元)	1.00

主要股东 (2020H1)

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)	8.50%
中国银行股份有限公司-易方达中小盘混合型证券投资基金	4.11%

收入结构 (2020H1)

客车产品	99.18%
------	--------

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

业绩环比扭亏，盈利能力逐步恢复 ——2020 年半年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报，实现营收76.11亿元，同比下降39.17%，归母净利润0.63亿元，同比下降90.78%；Q2实现营收48.04亿元，同比下降37.40%，归母净利润2.06亿元，同比下降44.62%。

■ 事项点评

各类型客车销量均较 Q1 回升

公司 Q2 客车总销量 9742 辆，同比下降 34.40%，环比上升 88.94%，其中大型客车、中型客车、轻型客车销量分别为 4011 辆、4101 辆、1630 辆，同比下降 37.24%、36.08%、20.22%，环比增长 83.32%、125.45%、41.86%。今年新能源客车补贴不退坡，并通过“以奖代补”模式将补贴由购买端转向运营端，行业政策的缓和将有助于销量复苏。

Q2 业绩环比扭亏，盈利能力逐步恢复

受疫情和客车需求下滑影响，公司上半年业绩同比下降幅度较大。环比来看，Q2 公司营收增长 71.07%，归母净利润实现扭亏；同时公司盈利能力逐步恢复，毛利率环比上升 2.55pct，期间费用率环比下降 16.21pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别环比下降 5.08pct、3.76pct、7.98pct。

大中型客车龙头地位稳固，市占率维持第一

据中国客车统计信息网及公司产销快报数据，上半年国内大中型客车销量为 38564 辆，公司销量为 8112 辆，市场份额约为 21.0%；新能源汽车方面，上半年国内 6 米以上新能源客车销量为 19381 辆，公司销量为 4041 辆，市场份额约为 20.9%，均保持行业第一，龙头地位稳固。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.62元、0.89元、1.03元，对应的PE为22倍、16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；市场份额下降的风险等。

■ 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	26035.67	28354.79	30845.23
年增长率	-3.99%	-14.58%	8.91%	8.78%
归属于母公司的净利润	1940.21	1363.32	1969.58	2274.68
年增长率	-15.70%	-29.73%	44.47%	15.49%
每股收益 (元)	0.88	0.62	0.89	1.03
PER (X)	15.80	22.49	15.57	13.48

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 26 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4719	4349	3552	4818
应收和预付款项	15463	15309	18178	18244
存货	4377	3008	4803	3640
其他流动资产	2829	2665	2665	2665
长期股权投资	745	945	1145	1345
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4555	4274	3913	3472
无形资产和开发支出	1272	1253	1263	1254
其他非流动资产	2659	33	27	27
资产总计	36619	31837	35547	35465
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	15291	13787	16835	15989
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3663	-74	-74	-74
负债合计	18954	13713	16761	15915
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1279	1279	1279	1279
留存收益	12946	14488	15125	15861
归属母公司股东权益	17540	17981	18618	19354
少数股东权益	125	143	167	196
股东权益合计	17666	18124	18785	19549
负债和股东权益合计	36619	31837	35547	35465

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	2062	1238	3502
投资活动产生现金流量	-2309	-647	-791	-791
融资活动产生现金流量	-1444	-831	-1244	-1445
现金流量净额	1585	584	-797	1266

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2022E	2022E
营业收入	30479	26036	28355	30845
营业成本	23058	20743	21939	23714
营业税金及附加	243	207	226	246
营业费用	2796	2083	2268	2468
管理费用	830	2161	2325	2498
财务费用	212	-91	-89	-94
资产减值损失	-106	0	0	0
投资收益	108	200	200	200
公允价值变动损益	-20	0	0	0
营业利润	2018	1133	1885	2214
营业外收支净额	65	300	200	200
利润总额	2084	1433	2085	2414
所得税	123	52	91	110
净利润	1961	1380	1994	2303
少数股东损益	21	17	25	29
归属母公司股东净利润	1940	1363	1970	2275

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.35%	20.33%	22.63%	23.12%
EBIT/销售收入	6.15%	5.15%	7.04%	7.52%
销售净利率	5.43%	5.30%	7.03%	7.47%
ROE	9.33%	7.58%	10.58%	11.75%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.72	1.84	1.73	1.83
速动比率	1.42	1.61	1.44	1.60
总资产周转率	0.93	0.82	0.80	0.87
应收账款周转率	2.16	1.89	1.71	1.88
存货周转率	5.27	6.90	4.57	6.51

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。