



2020-10-27

公司研究报告

买入/维持

宇通客车(600066)

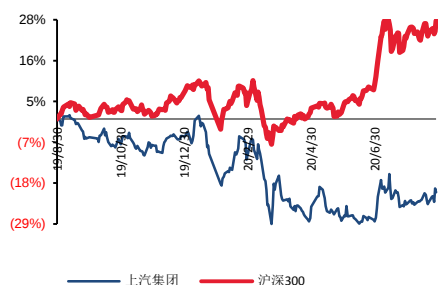
目标价: 22.52

昨收盘: 17.22

可选消费 汽车与汽车零部件

规模下滑短期业绩承压, 客车龙头复苏苗头已现

■ 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)	38,124/38,124
12 个月最高/最低(元)	17.22/11.67

相关研究报告:

宇通客车(600066)《【太平洋汽车】宇通客车: 销量与盈利双升, 尽显龙头本色》

--2019/10/29

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

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: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布三季报, 前三季度累计实现营收 136.14 亿元, 同比下滑 34.77%, 实现归母净利润 1.56 亿元, 同比下滑 88.21%。其中 Q3 单季实现营收 60.03 亿元, 实现归母净利润 0.94 亿元。

疫情及财政影响客车需求, 规模下滑冲击短期业绩。 客车作为公共交通出行工具, 疫情对公共出行需求带来一定冲击, 同时地方财政压力影响公交车辆的阶段性需求, 今年以来客车行业需求承压, 在汽车细分领域中恢复最慢。公司前三季度累计实现销量 26840 辆, 同比下滑 36%左右, 其中三季度实现销量 11942 辆, 单季同比下滑 28%左右, 降幅虽有收窄但规模的依然大幅下滑, 进而影响工厂折旧及整体成本的摊销, 对短期业绩带来一定冲击。

毛利率环比开始改善, 汇兑影响财务费用。 公司 Q3 单季毛利率达到 21.44%, 虽然同比仍有一定下滑, 但环比已开始大幅改善, 环比 Q2 单季增长近三个百分点, 成本端压力得到一定缓解。三季度财务费用达 1.76 亿元, 同环比均大幅增长, 主要是受人民币汇率波动影响外币汇兑损益评估变动所致。

客车行业有望走出底部, 龙头复苏苗头已现。 受新能源公交车短期透支因素及其他交通工具对客车的分流影响, 客车行业已出现连续三年下滑, 行业不断筑底。三季度以来随着经济的逐步复苏以及地方财政压力缓解, 同时国内疫情有效控制也使居民对公共交通出行的恐慌基本消除, 此外未来两年为新能源车补贴最后两年, 新能源客车需求亦有望集中释放, 客车行业有望逐步走出底部开启复苏之势。公司作为客车行业龙头, 9 月销量已经实现正增长, 订单情况也逐步恢复, 复苏苗头已经出现。

投资建议: 公司为客车行业优质龙头, 市场占有率常年维持在 30%以上, 客车行业经历三年下滑后有望迎来回暖复苏, 公司未来有望随着行业回暖持续受益。我们预计 2020 年/2021 年营收分别为 212.75 亿元/251.29 亿, 归母净利润分别为 8.25 亿元/16.11 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示: 客车需求不达预期, 新能源客车集中释放不达预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30479	21275	25130	30723
(+/-%)	(3.99)	(30.20)	18.12	22.26
净利润(百万元)	1940	825	1611	2547
(+/-%)	(15.70)	(57.46)	95.22	58.11
摊薄每股收益(元)	0.88	0.37	0.73	1.15
市盈率(PE)	20.29	47.70	24.43	15.45

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,912	4,719	8,679	2,010	8,008	营业收入	31,746	30,479	21,275	25,130	30,723
应收和预付款项	20,513	15,463	9,839	20,693	15,995	营业成本	23,706	23,058	16,873	19,541	23,224
存货	3,833	4,377	412	5,654	1,062	营业税金及附加	195	243	140	173	219
其他流动资产	689	323	919	644	629	销售费用	2,512	2,796	2,044	2,350	2,863
流动资产合计	27,968	27,388	22,267	31,462	28,155	管理费用	772	830	1,204	1,312	1,601
长期股权投资	674	745	745	745	745	财务费用	325	212	(90)	106	140
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	200	(106)	250	115	86
固定资产	3,813	3,799	3,609	3,418	3,227	投资收益	111	108	121	113	127
在建工程	682	755	755	755	755	公允价值变动	(151)	(20)	(117)	52	4
无形资产	1,181	1,272	1,234	1,195	1,156	营业利润	2,468	2,018	857	1,699	2,721
长期待摊费用	4	13	4	0	0	其他非经营损益	79	65	59	68	64
其他非流动资产	988	2,646	1,551	1,728	1,975	利润总额	2,547	2,084	916	1,767	2,785
资产总计	36,799	36,619	30,165	39,304	36,015	所得税	218	123	82	138	210
短期借款	5	0	0	45	0	净利润	2,328	1,961	835	1,629	2,576
应付和预收款项	16,610	15,291	9,245	17,887	14,206	少数股东损益	27	21	10	18	28
长期借款	19	0	0	0	0	归母股东净利润	2,301	1,940	825	1,611	2,547
其他负债	3,391	3,645	3,445	3,494	3,528	预测指标					
负债合计	20,043	18,954	12,710	21,444	17,753		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214	毛利率	25.33%	24.35%	20.69%	22.24%	24.41%
资本公积	1,279	1,279	1,879	1,879	1,879	销售净利率	7.77%	6.62%	4.03%	6.76%	8.86%
留存收益	12,144	12,946	13,228	13,614	13,988	销售收入增长率	-4.44%	-3.99%	-30.20%	18.12%	22.26%
归母公司股东权益	16,641	17,540	17,320	17,707	18,080	EBIT 增长率	13.71%	-13.31%	-79.53%	135.42%	58.54%
少数股东权益	115	125	135	153	181	净利润增长率	-26.45%	-15.70%	-57.46%	95.22%	58.11%
股东权益合计	16,756	17,666	17,455	17,860	18,262	ROE	13.83%	11.06%	4.76%	9.10%	14.09%
负债和股东权益	36,799	36,619	30,165	39,304	36,015	ROA	6.33%	5.35%	2.77%	4.15%	7.15%
现金流量表(百万)						ROIC	22.45%	18.43%	8.97%	34.55%	22.58%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	1.04	0.88	0.37	0.73	1.15
经营性现金流	2,578	5,340	4,587	(5,400)	8,234	PE (X)	17.10	20.29	47.70	24.43	15.45
投资性现金流	(153)	(2,309)	315	20	124	PB (X)	2.37	2.24	2.27	2.22	2.18
融资性现金流	(1,554)	(1,444)	(941)	(1,289)	(2,361)	PS (X)	1.24	1.29	1.85	1.57	1.28
现金增加额	880	1,570	3,961	(6,669)	5,997	EV/EBITDA (X)	4.21	4.95	26.97	16.40	8.77

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。