



2020-11-04

公司研究报告

买入/维持

宇通客车(600066)

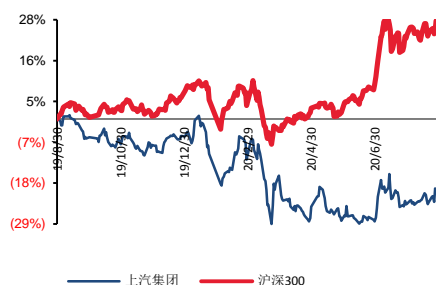
目标价: 22.52

昨收盘: 15.89

可选消费 汽车与汽车零部件

10月销量20%+增长, 客车行业向上趋势确立

■ 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10月销量快报, 销售客车3642辆, 同比大增25.41%, 累计同比下滑32.33%。

客车持续回暖, 销量增长突破双位数。继9月客车销量首次实现正增长以来, 10月客车销量延续复苏态势, 实现销售3642辆, 同比大增25.41%, 大幅增长的原因除了去年同期海外订单延迟与补贴政策导致的同期低基数以外, 同样也离不开客车行业自身需求的不断恢复。**结构改善, 新能源客车月销占比过半。**销量结构亦出现明显改善, 具体来看大客销售1686辆, 中客销售1337辆, 轻客销售619辆, 其中大客占比达46.29%, 同比提升6个百分点以上。同时新能源客车销量1900辆左右, 占比超过一半, 大客与新能源客车均为公司盈利能力较强的产品品类, 其占比提升有望带动毛利率与盈利能力恢复。

行业底部已过, 两年以上复苏可期。客车行业2018年以来已经历连续三年的调整, 目前影响行业需求的不利因素不断解除, 公共交通出行需求也已持续回暖, 客车作为城市公共交通的重要组成部分, 行业需求有望持续回暖。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, 海外需求随着疫情控制也将在明年加速恢复与释放, 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月与10月销量已连续两月实现正增长, 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。