



2021-01-05

公司研究报告

买入/维持

宇通客车(600066)

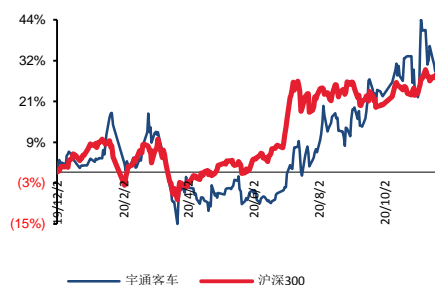
目标价: 28.22

昨收盘: 16.4

可选消费 汽车与汽车零部件

海外及弱抢装拖累短期销量，深度筑底复苏可期

■ 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)	36,309/36,309
12个月最高/最低(元)	18.67/11.67

相关研究报告:

宇通客车(600066)《全球首屈一指，客车龙头底部启航》——2020/12/22

宇通客车(600066)《11月销量环比改善明显，行业复苏趋势日渐清晰》——2020/12/03

宇通客车(600066)《借力世界杯斩获超大订单，海外需求拐点已现》——2020/12/01

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12月销量快报, 合计销售客车6707辆, 同比下滑26%, 全年累计销量41756辆, 累计同比下滑28.85%。

补贴政策变化致抢装力度减弱，海外交付仍有拖累。 受往年基数高、补贴政策模式变化等因素影响, 12月销量同比出现20%以上下滑。与往年年末对未来补贴政策的不确定相比, 今明两年的补贴政策早在2020年初就已确定, 且退坡力度有限, 再加上部分地方政府财政支出预算有限, 因此年末抢装力度弱于往年。同时12月海外交付仅500余辆, 与上年同期的销量相比大幅下滑, 同样拖累整体销量。

新能源占比过半，环比改善趋势延续。 12月新能源客车销量预计3300辆左右, 预计占比一半左右, 新能源比例高于去年同期5个百分点以上, 同时Q4单季新能源实现正增长。从销量结构上来看大客2460辆、中客3139辆, 轻客1108辆, 大客下滑幅度略大于中客及轻客, 单月销量同比虽有一定下滑, 但环比改善趋势延续, 刨除特殊因素影响之外, 行业实际需求的复苏趋势日渐清晰。

行业全年深度筑底，恢复增长指日可待。 客车行业2017年以来已经历连续四年的调整, 2020年全年公司累计销量4.2万辆, 下滑29%左右, 全年深度筑底。目前影响行业需求的不利因素不断解除, 短期疫情的波动影响有限, 需求持续回暖的趋势不变。同时未来两年为新能源车补贴最后两年, 同时第一批推广的新能源客车, 新能源车需求亦有望集中释放, 海外需求与订单已开始逐步恢复, 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, 订单情况也逐步恢复, 持续复苏指日可待。

投资建议: 公司为客车行业全球龙头, 客车行业经历四年下滑后有望迎来回暖复苏, 公司未来有望随着行业回暖及海外需求不断恢复持续受益, 同时公交智能化将带来新的增长动力。我们预计2020年/2021年归母净利润分别为7.14亿元/16.47亿元, 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	21878	27927	33865
(+/-%)	(3.99)	(28.22)	27.65	21.26
净利润(百万元)	1940	714	1647	2575
(+/-%)	(15.70)	(63.18)	130.51	56.40
摊薄每股收益(元)	0.88	0.32	0.74	1.16
市盈率(PE)	17.58	47.76	20.72	13.25

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	8,533	2,234	7,870	营业收入	31,746	30,479	21,878	27,927	33,865
应收和预付款项	20,513	15,463	10,560	23,377	17,072	营业成本	23,706	23,058	17,457	21,853	25,835
存货	3,833	4,377	578	6,206	1,265	营业税金及附加	195	243	144	193	242
其他流动资产	689	323	919	644	629	销售费用	2,512	2,796	2,146	2,611	3,160
流动资产合计	27,968	27,388	23,008	34,921	29,298	管理费用	772	830	1,240	1,477	1,781
长期股权投资	674	745	745	745	745	财务费用	325	212	(89)	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	734	1,738	2,752
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	793	1,806	2,816
资产总计	36,799	36,619	30,906	42,764	37,157	所得税	218	123	71	141	212
短期借款	5	0	0	1,118	0	净利润	2,328	1,961	723	1,665	2,604
应付和预收款项	16,610	15,291	10,026	20,304	15,375	少数股东损益	27	21	8	19	29
长期借款	19	0	0	0	0	归母股东净利润	2,301	1,940	714	1,647	2,575
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	13,490	24,934	18,921		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214	毛利率	25.33%	24.35%	20.21%	21.75%	23.71%
资本公积	1,279	1,279	1,879	1,879	1,879	销售净利率	7.77%	6.62%	3.35%	6.22%	8.13%
留存收益	12,144	12,946	13,190	13,585	13,962	销售收入增长率	-4.44%	-3.99%	-28.22	27.65%	21.26%
归母公司股东权益	16,641	17,540	17,283	17,677	18,055	EBIT 增长率	13.71%	-13.31	-82.80	186.11	56.85%
少数股东权益	115	125	134	152	181	净利润增长率	-26.45	-15.70	-63.18	130.51	56.40%
股东权益合计	16,756	17,666	17,416	17,830	18,236	ROE	13.83%	11.06%	4.13%	9.31%	14.26%
负债和股东权益	36,799	36,619	30,906	42,764	37,157	ROA	6.33%	5.35%	2.34%	3.89%	7.01%
现金流量表(百万)						ROIC	22.45%	18.43%	7.54%	34.53%	21.33%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	1.04	0.88	0.32	0.74	1.16
经营性现金流	2,578	5,340	4,369	(6,076)	8,970	PE (X)	14.82	17.58	47.76	20.72	13.25
投资性现金流	(153)	(2,309)	315	20	124	PB (X)	2.05	1.95	1.97	1.93	1.89
融资性现金流	(1,554)	(1,444)	(869)	(243)	(3,458)	PS (X)	1.07	1.12	1.56	1.22	1.01
现金增加额	880	1,570	3,815	(6,299)	5,636	EV/EBITDA (X)	4.21	4.95	24.90	13.98	7.05

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。