



2021-01-31

公司研究报告

买入/维持

宇通客车(600066)

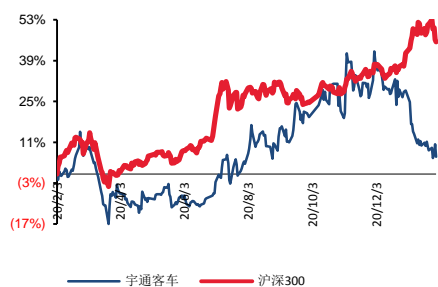
目标价: 28.22

昨收盘: 13.94

可选消费 汽车与汽车零部件

越过底部业绩逐季改善, 行业复苏指日可待

■ 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)	30,862/30,862
12个月最高/最低(元)	18.67/11.67

相关研究报告:

宇通客车(600066)《海外及弱抢装拖累短期销量,深度筑底复苏可期》--2021/01/05

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

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 2020 年业绩预告, 预计 2020 年公司归母净利润 4.1-6.1 亿元, 同比下滑 69%-79%, 其中公司第四季度归母净利润 2.5-4.5 亿元。

不利因素不断解除, 业绩逐季实现改善。 前期影响公司销量与业绩的不利因素不断解除, 预计 2020 年第四季度归母净利 2.5-4.5 亿元, 同比下滑 27%-60%, Q4 扣非利润预计 0.43-1.93 亿元, 虽然绝对值与增速仍不理想, 但业绩逐季改善的趋势并未改变。公司业绩预减的主要原因是受新冠疫情影响, 各地人员流动受限同时国民旅游消费需求受到抑制, 进而客运量大幅下降, 客车市场需求减少, 行业竞争进一步加剧; 同时, 受疫情防控影响, 公司出口业务开展受阻, 公司国内外销量同比下降。

全年深度筑底, 客车行业有望迎来复苏。 2020 年公司全年累计销量 4.2 万辆, 同比下降 29% 左右, 全年深度筑底。同时, 客车行业经过连续四年的调整, 行业需求的限制因素正在不断解除, 公共交通需求也持续回暖, 从而拉动客车需求持续向好发展。同时, 随着国内外疫情有望在今年持续好转, 客车行业有望逐步走出底部开启复苏之势。公司销量也已连续多月恢复常态化需求, 订单情况逐步恢复, 复苏苗头已经出现。

海外新能源机会巨大, 智慧出行赋能未来增长。 公司作为客车行业龙头, 深耕新能源客车领域并不断获得市场认可。公司第四季度单季新能源销量实现正增长, 2020 年 12 月新能源客车销量占比过半, 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。此外, 海外新能源客车市场需求刚刚开始, 正处于窗口期, 拥有较大的发展空间, 宇通提前布局海外新能源市场, 助力公司新能源销量占比进一步攀升。随着海外疫情的逐步好转, 海外需求与订单已开始逐步恢复, 卡塔尔世界杯的全新订单也拉开了海外需求恢复的帷幕。同时, 行业持续推进公交智能化, 公司作为国内智能公交的先行者, 其智慧出行整体解决方案已具备全国全场景交付能力, 赋能未来增长。

投资建议: 公司为客车行业全球龙头, 受多种不利因素制约, 2020 年业绩深度筑底, 同时客车行业经历四年下滑后有望迎来回暖复苏, 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5.1亿元/16.2亿元，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						
负债合计	20,043	18,954	13,490	24,934	18,921						
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214						
资本公积	1,279	1,279	1,879	1,879	1,879						
留存收益	12,144	12,946	13,190	13,585	13,962						
归母公司股东权益	16,641	17,540	17,283	17,677	18,055						
少数股东权益	115	125	134	152	181						
股东权益合计	16,756	17,666	17,416	17,830	18,236						
负债和股东权益	36,799	36,619	30,906	42,764	37,157						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	25.33%	24.35%	20.21%	21.75%	23.71%
销售净利率	7.77%	6.62%	3.35%	6.22%	8.13%
销售收入增长率	-4.44%	-3.99%	-28.22	27.65%	21.26%
EBIT 增长率	13.71%	-13.31	-82.80	186.11	56.85%
净利润增长率	-26.45	-15.70	-63.18	130.51	56.40%
ROE	13.83%	11.06%	4.13%	9.31%	14.26%
ROA	6.33%	5.35%	2.34%	3.89%	7.01%
ROIC	22.45%	18.43%	7.54%	34.53%	21.33%
EPS (X)	1.04	0.88	0.32	0.74	1.16
PE (X)	14.82	17.58	47.76	20.72	13.25
PB (X)	2.05	1.95	1.97	1.93	1.89
PS (X)	1.07	1.12	1.56	1.22	1.01
EV/EBITDA (X)	4.21	4.95	24.90	13.98	7.05

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2,578	5,340	4,369	(6,076)	8,970
投资性现金流	(153)	(2,309)	315	20	124
融资性现金流	(1,554)	(1,444)	(869)	(243)	(3,458)
现金增加额	880	1,570	3,815	(6,299)	5,636

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	zhaf1@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。