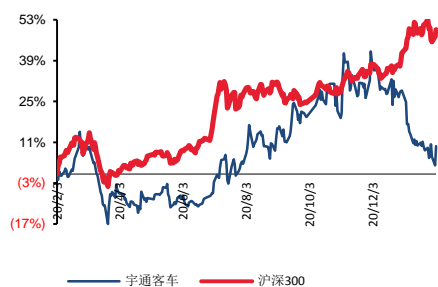


可选消费 汽车与汽车零部件

低基数高增长，疫情后有望持续回暖

■ 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)	34,781/34,781
12个月最高/最低(元)	18.67/11.67

相关研究报告:

宇通客车(600066)《三年业绩托底笃定信心,股权激励赋能长期发展》--2021/02/10

宇通客车(600066)《疫情反复影响短期需求,行业深度筑底恢复可期》--2021/02/03

宇通客车(600066)《越过底部业绩逐季改善,行业复苏指日可待》--2021/01/31

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2月销量快报, 合计销售客车1,321辆, 同比增长高达241.3%。

低基数高增长, 客车市场持续回暖。 得益于2020年疫情最严重时期的低基数原因, 2月销量同比增长两倍以上, 另外即便抛开疫情因素影响, 公司2月销量较19年同期1077辆依旧增长22.7%, 行业逐步恢复的趋势越发清晰。此外随着国内外新冠疫苗接种工作的逐步推进, 全球范围内疫情有望不断得到缓解。人员流动需求有望不断回升, 或将拉动客车需求不断恢复。

海外市场逐渐恢复, 新能源势头不断向上。 随着海外疫情形势趋缓, 公司2月海外销量较去年同期增长10%以上, 海外需求恢复态势不可阻挡。公司2月新能源客车销量超过300台, 较去年同期增长约3倍, 当月新能源占比仅24%左右, 主要原因为目前各地两会尚未召开, 财政预算支出额度方向未定, 公交需求仍淡季, 需求有待不断释放。但中长期看未来两年为新能源车补贴最后两年, 叠加首批新能源客车更换需求, 未来两年新能源客车需求有望集中加速释放。

长期调整接近尾声, 未来复苏可期。 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, 随着疫情的进一步缓解, 各种限制逐步解禁, 座位客车市场需求持续回暖的趋势不变。公司作为客车行业龙头, 首先享受市场复苏的红利, 公司实现持续复苏指日可待。

投资建议: 公司为客车行业全球龙头, 随着疫情影响逐渐消弭, 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、疫情影响逐步消除及海外需求不断恢复持续受益, 同时新能源业务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	21756	27772	33676
(+/-%)	(3.99)	(28.62)	27.65	21.26
净利润(百万元)	1940	512	1619	2576
(+/-%)	(15.70)	(73.61)	216.22	59.08
摊薄每股收益(元)	0.88	0.23	0.73	1.16
市盈率(PE)	15.91	60.26	19.06	11.98

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	8,653	2,222	7,986	营业收入	31,746	30,479	21,756	27,772	33,676
应收和预付款项	20,513	15,463	10,420	23,328	16,896	营业成本	23,706	23,058	17,512	21,740	25,692
存货	3,833	4,377	594	6,155	1,274	营业税金及附加	195	243	143	191	241
其他流动资产	689	323	919	644	629	销售费用	2,512	2,796	2,156	2,588	3,098
流动资产合计	27,968	27,388	23,004	34,809	29,246	管理费用	772	830	1,234	1,469	1,771
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)	280	125	99
固定资产	3,813	3,799	3,609	3,418	3,227	投资收益	111	108	111	110	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	515	1,715	2,766
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	575	1,782	2,830
资产总计	36,799	36,619	30,902	42,651	37,105	所得税	218	123	57	145	226
短期借款	5	0	0	1,309	0	净利润	2,328	1,961	518	1,638	2,605
应付和预收款项	16,610	15,291	10,093	20,079	15,401	少数股东损益	27	21	6	18	29
长期借款	19	0	0	0	0	归母股东净利润	2,301	1,940	512	1,619	2,576
其他负债	3,391	3,645	3,445	3,494	3,528						
负债合计	20,043	18,954	13,557	24,900	18,947						
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	13,121	13,509	13,887						
归母公司股东权益	16,641	17,540	17,214	17,602	17,980						
少数股东权益	115	125	131	150	178						
股东权益合计	16,756	17,666	17,345	17,751	18,158						
负债和股东权益	36,799	36,619	30,902	42,651	37,105						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	25.33%	24.35%	19.51%	21.72%	23.71%
销售净利率	7.77%	6.62%	2.37%	6.17%	8.21%
销售收入增长率	-4.44%	-3.99%	-28.62%	27.65%	21.26%
EBIT 增长率	13.71%	-13.31%	-88.64%	327.93%	59.66%
净利润增长率	-26.45%	-15.70%	-73.61%	216.22%	59.08%
ROE	13.83%	11.06%	2.98%	9.20%	14.33%
ROA	6.33%	5.35%	1.68%	3.84%	7.02%
ROIC	22.45%	18.43%	4.93%	35.34%	21.13%
EPS (X)	1.04	0.88	0.23	0.73	1.16
PE (X)	13.41	15.91	60.26	19.06	11.98
PB (X)	1.85	1.76	1.79	1.75	1.72
PS (X)	0.97	1.01	1.42	1.11	0.92
EV/EBITDA (X)	4.21	4.95	28.07	12.64	5.94

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2,578	5,340	4,364	(6,417)	9,289
投资性现金流	(153)	(2,309)	305	17	124
融资性现金流	(1,554)	(1,444)	(735)	(31)	(3,650)
现金增加额	880	1,570	3,934	(6,431)	5,764

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	zhafl@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。