



2021-03-29

公司研究报告

买入/维持

宇通客车(600066)

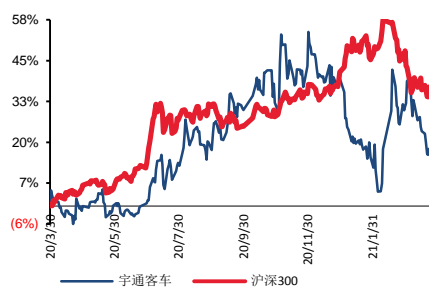
目标价: 27.12

昨收盘: 14.26

可选消费 汽车与汽车零部件

客车龙头越过低谷，逐季回暖可期

■ 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)	31,571/31,571
12个月最高/最低(元)	18.67/11.67

相关研究报告:

宇通客车(600066)《低基数高增长，疫情后有望持续回暖》--2021/03/03

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

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: 公司公布 2020 年年报，全年营收达到 217 亿元，同比下滑 29%，归母净利润 5.2 亿，同比下滑 73%，扣非后下滑 104%。

1、四季度业绩出现明显改善。受疫情影响、行业需求低谷等因素，公司业绩为近年来较差的年份，但下半年以来公司业绩逐级攀升趋势明显，第四季度营收同比增速-16%，归母净利润增速-42%，明显好于前三季度。

2、产品结构稳定，规模下滑侵蚀毛利率。2020 年公司整体客车销量 4.18 万台，同比下降 29%，基本与行业水平相当，收入端下降 29%，产品结构稳定，但规模下滑对毛利率的侵蚀较为严重，全年毛利率仅 17.5%为近几年最低水平。

3、逆境不减长远布局。2020 年公司继续保持了较高的研发投入，绝对量仍然保持在 15 亿元以上，研发费用率达到了 7.2%，相对来看销售费用率、管用费用率则保持了正常水平。公司在燃料电池、自动驾驶技术、高端商务客车产品和高端电动车方面均作了有效布局。

4、客车行业低谷已过，筑底回升可期。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四年下滑，行业不断筑底，2020 是客车行业最低谷，2021 年前两月公司销量数据有了明显的改善，累计同比增长 27%，未来将会持续回升。

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，2021 有望迎来需求复苏，同时公司在智能、电动客车布局领先，有望持续引领行业发展。我们预计公司 2021、2022 年归母净利润 14 亿、24 亿，目前对应股价对应 2021 年动态 PE 约 23 倍，维持“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:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21705	27663	33544	37757
(+/-%)	(28.79)	27.45	21.26	12.56
净利润(百万元)	516	1408	2442	2826
(+/-%)	(73.41)	172.96	73.39	15.74
摊薄每股收益(元)	0.23	0.64	1.10	1.28
市盈率(PE)	62.86	23.03	13.28	11.48

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,719	6,151	2,700	3,778	5,401	营业收入	30,479	21,705	27,663	33,544	37,757
应收和预付款项	15,463	10,245	23,330	17,320	27,844	营业成本	23,058	17,912	21,976	26,456	29,334
存货	4,377	5,017	3,568	7,642	4,010	营业税金及附加	243	182	207	267	300
其他流动资产	323	621	544	496	554	销售费用	2,796	1,553	2,517	2,784	3,209
流动资产合计	27,388	22,946	31,288	30,758	39,511	管理费用	830	835	1,624	1,774	1,986
长期股权投资	745	806	806	806	806	财务费用	212	73	0	106	140
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(106)	(88)	90	(35)	(11)
固定资产	3,799	4,127	3,937	3,747	3,557	投资收益	108	89	30	75	90
在建工程	755	774	774	774	774	公允价值变动	(20)	94	235	380	177
无形资产	1,272	1,241	1,203	1,165	1,127	营业利润	2,018	304	1,514	2,647	3,066
长期待摊费用	13	12	9	7	4	其他非经营损益	65	44	63	57	55
其他非流动资产	2,646	3,406	2,347	2,799	2,851	利润总额	2,084	348	1,577	2,704	3,120
资产总计	36,619	33,312	40,364	40,057	48,630	所得税	123	(170)	156	243	275
短期借款	0	75	0	0	0	净利润	1,961	518	1,421	2,461	2,846
应付和预收款项	15,291	11,396	19,814	18,054	24,423	少数股东损益	21	2	12	19	19
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1,940	516	1,408	2,442	2,826
其他负债	3,645	6,398	4,478	4,840	5,239						
负债合计	18,954	17,869	24,304	22,904	29,669						
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214						
资本公积	1,279	1,271	1,871	1,871	1,871						
留存收益	12,946	11,207	11,854	12,927	14,716						
归母公司股东权益	17,540	15,334	15,939	17,012	18,801						
少数股东权益	125	109	121	140	160						
股东权益合计	17,666	15,443	16,060	17,152	18,961						
负债和股东权益	36,619	33,312	40,364	40,057	48,630						

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.35%	17.48%	20.56%	21.13%	22.31%
销售净利率	6.62%	1.40%	5.47%	7.89%	8.12%
销售收入增长率	-3.99%	-28.79%	27.45%	21.26%	12.56%
EBIT 增长率	-13.31%	-60.13%	1.39%	81.80%	16.46%
净利润增长率	-15.70%	-73.41%	172.96%	73.39%	15.74%
ROE	11.06%	3.37%	8.84%	14.35%	15.03%
ROA	5.35%	1.56%	3.52%	6.14%	5.85%
ROIC	18.43%	7.22%	27.09%	25.40%	32.32%
EPS (X)	0.88	0.23	0.64	1.10	1.28
PE (X)	16.72	62.86	23.03	13.28	11.48
PB (X)	1.85	2.12	2.03	1.91	1.73
PS (X)	1.06	1.49	1.17	0.97	0.86
EV/EBITDA (X)	4.95	12.65	15.13	8.21	6.59

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	5,340	3,568	(2,145)	3,235	3,070
投资性现金流	(2,309)	1,052	(434)	(678)	(270)
融资性现金流	(1,444)	(3,066)	(872)	(1,479)	(1,177)
现金增加额	1,595	1,537	(3,451)	1,078	1,622

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。