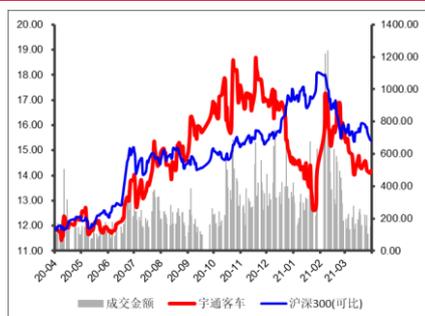


## 汽车

报告原因：产销快报点评

2021年4月15日

公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年4月14日

收盘价(元):	14.50
年内最高/最低(元):	17.90/12.35
流通A股/总股本(亿):	22.14/22.14
流通A股市值(亿):	321.02
总市值(亿):	321.02

### 基础数据：2020年12月31日

基本每股收益(元/股)	0.21
每股净资产(元):	6.93
净资产收益率(%):	3.14

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 宇通客车（600066.SH）

产销月度同比大幅增长，季度同比逐步修复

## 维持评级

## 增持

公司研究/点评报告

### 事件描述

公司发布2021年3月产销快报，本月公司客车产销量分别为2909辆、2990辆，本年累计产销量分别为6837辆、7176辆。

### 事件点评

月产销同比、环比均实现大幅增长，季度产销同比呈修复态势。2021年3月，公司月产销量分别为2909辆、2990辆，同比分别增长47.22%、59.55%，环比分别增长221.44%、126.34%，公司客车月产销量同比、环比均实现大幅增长；季度数据来看，2020Q1-2021Q1，公司季度产量同比分别为-47.69%、-32.39%、-27.95%、-5.47%、24.22%，销量同比分别为-51.26%、-34.40%、-28.54%、-9.86%、39.18%，均显著修复，其原因包括：一是疫情因素导致客车需求下滑，同时宏观经济和行业政策给客车行业带来一定下行压力，上年同期公司客车产销量基数偏低；二是2月是客车行业传统销售淡季，上月产销基数偏低；三是随着疫苗推广，以及国内疫情防控形势显著好转，国内旅游客运需求和公共出行需求有所恢复，客车购车需求整体恢复，公司作为国内大中型客车龙头，客车产销量均有所修复。

累计产销量同比增长，但与2019年同期仍有差距。2021年1-3月，公司客车累计产销量分别为6837辆、7176辆，同比分别增长24.22%、39.18%，分别较上月提升12.88pct、11.63pct，公司累计产销量同比维持增长，且增速较上月不同程度提升；公司累计产销量分别是2019年同期的64.98%、67.83%，仍有差距，我们认为其原因主要包括：一是虽然疫情因素对公共出行需求和旅游客运需求的负面影响有所减弱，但是并未完全消除，二是近几年国内高铁及私家车普及程度提升，叠加新能源客车提前消费，客车需求总量下降，行业竞争加剧。

分车型看，公司大型客车、中型客车、轻型客车月产销量均实现同比高速增长，其中中型客车产销拉动效应较强。产量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车产量分别为1209辆、1024辆、676辆，同比分别增长25.55%、109.41%、29.01%，累计产量分别为2814辆、2578辆、1445辆，同比分别增长20.88%、39.65%、8.65%；销量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车销量分别为1268辆、1043辆、679辆，同比分别增长46.59%、





164.72%、10.41%，累计产量分别为 2851 辆、2724 辆、1601 辆，同比分别增长 30.30%、49.75%、39.34%。公司大型客车、中型客车、轻型客车产销量同比、环比均实现正增长，其中中型客车月产销量同比增速显著领先其他两种车型，对公司整体产销的拉动效应较强。

➤ **投资建议：**行业层面来看，疫情防控形势整体好转，叠加城镇化推进，有望带动客车需求释放。公司作为客车行业龙头，大中型客车市占率遥遥领先，且客车品系丰富，产品链完善，并积极推进海外业务，持续布局客车关键技术领域，有望助力公司产品结构持续优化、盈利能力稳步提升。预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.71、0.79 元/股，对应公司 2021 年 4 月 14 日收盘价 14.50 元，公司 2020、2021 年 PE 分别为 20.49、18.42，维持公司“增持”评级。

**存在风险：**行业政策大幅调整；高端产品推进不及预期；海外业务推进不及预期；海外疫情持续蔓延；客车市场下行压力加大。



## 目录

1.产销同比大幅拉升，环比不同程度下滑 .....	5
2.全车型产销同比大幅拉升 .....	7
3.盈利预测及投资建议 .....	9
4.存在风险 .....	9

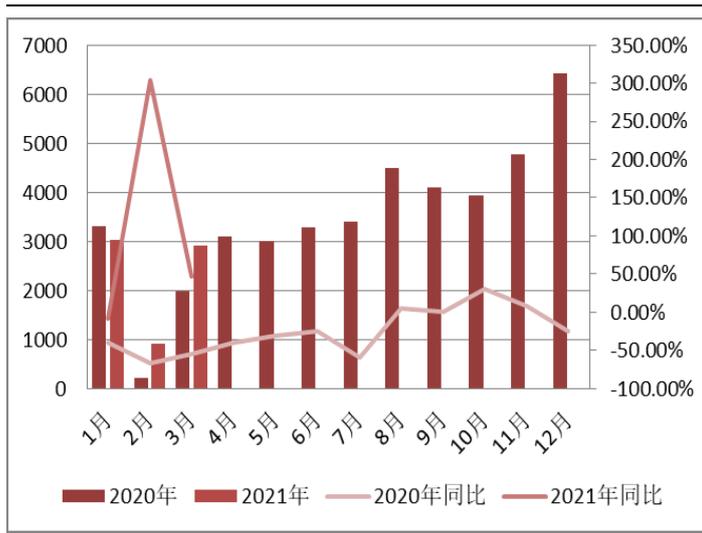
## 图表目录

图 1：公司客车月产量情况（辆，%） .....	5
图 2：公司客车月销量情况（辆，%） .....	5
图 3：公司客车累计产量情况（辆，%） .....	6
图 4：公司客车累计销量情况（辆，%） .....	6
图 5：公司与行业月产量同比增速对比（%） .....	6
图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（%） .....	6
图 7：公司与行业月销量同比增速对比（%） .....	6
图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（%） .....	6
图 9：公司月产销比（倍） .....	7
图 10：公司累计产销比（倍） .....	7
图 11：公司分车型月产量情况（辆） .....	7
图 12：公司分车型累计产量情况（辆） .....	7
图 13：公司分车型月销量情况（辆） .....	8
图 14：公司分车型累计销量情况（辆） .....	8
表 1：公司分车型产销情况 .....	8
表 2：公司分车型累计产销情况 .....	8
表 3：宇通客车重要财务数据（百万元） .....	9

## 1.产销同比大幅增长，季度产销同比呈修复态势

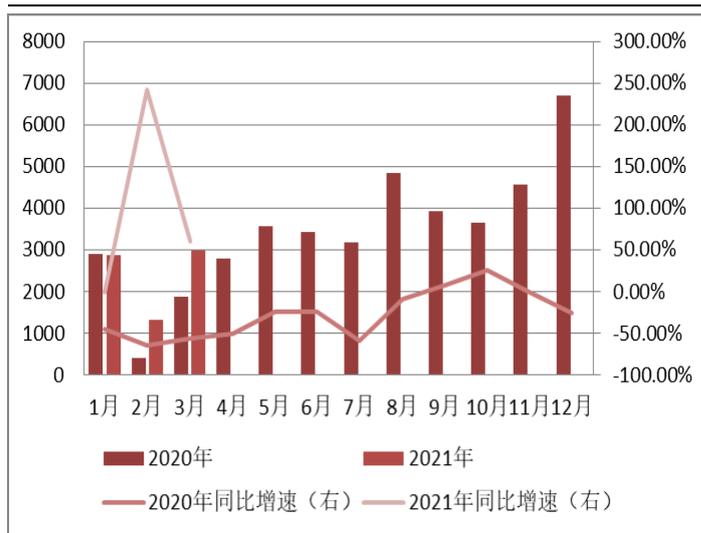
月产销同比、环比均实现大幅增长，季度产销同比呈修复态势。2021年3月，公司客车月产销比为1.03，前值1.46；客车月产销量分别为2909辆、2990辆，同比分别增长47.22%、59.55%，较上月分别收窄256.80pct、181.79pct，环比分别增长221.44%、126.34%，公司客车月产销量同比、环比均实现大幅增长；季度数据来看，2020Q1-2021Q1，公司季度产量同比分别为-47.69%、-32.39%、-27.95%、-5.47%、24.22%，销量同比分别为-51.26%、-34.40%、-28.54%、-9.86%、39.18%，均显著修复。我们认为其原因包括：一是疫情因素导致客车需求下滑，同时宏观经济和行业政策给客车行业带来一定下行压力，上年同期公司客车产销量基数偏低；二是2月是客车行业传统销售淡季，上月产销基数偏低；三是随着疫苗推广，以及国内疫情防控形势显著好转，国内旅游客运需求和公共出行需求有所恢复，客车购车需求整体恢复，公司作为国内大中型客车龙头，客车产销量均有所修复。

图 1：公司客车月产量情况（辆，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 2：公司客车月销量情况（辆，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

累计产销量同比增长，但与2019年同期仍有差距。2021年1-3月，公司客车累计产销比为1.05，前值1.07；客车累计产销量分别为6837辆、7176辆，同比分别增长24.22%、39.18%，分别较上月提升12.88pct、11.63pct，公司累计产销量同比维持增长，且增速较上月不同程度提升；公司累计产销量分别是2019年同期的64.98%、67.83%，仍有差距，我们认为其原因主要包括：一是虽然疫情因素对公共出行需求和旅游客运需求的负面影响有所减弱，但是并未完全消除，二是近几年国内高铁及私家车普及程度提升，叠加新能源客车提前消费，客车需求总量下降，行业竞争加剧。

图 3：公司客车累计产量情况（辆，%）



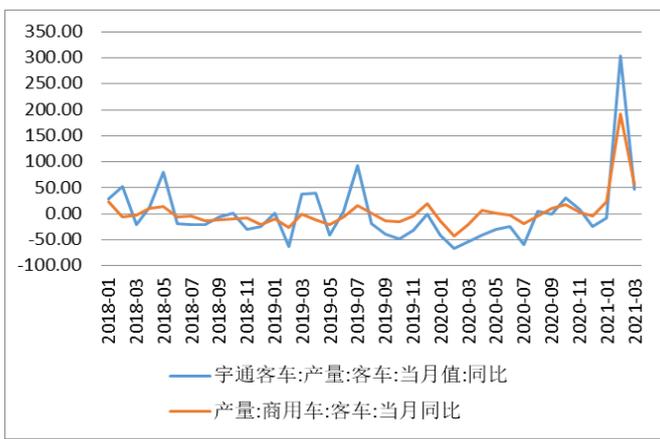
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 4：公司客车累计销量情况（辆，%）



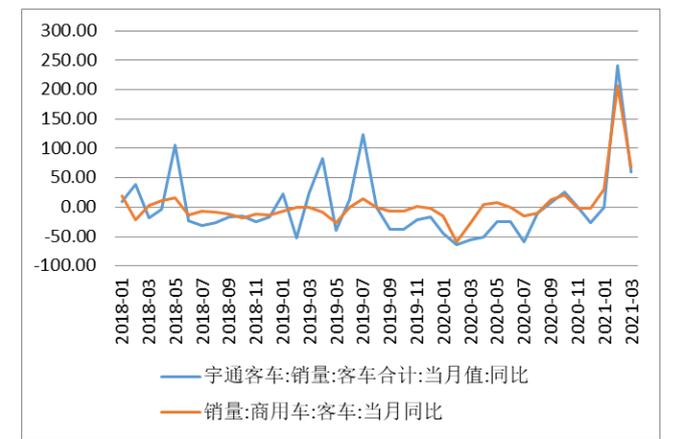
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司与行业月产量同比增速对比（%）



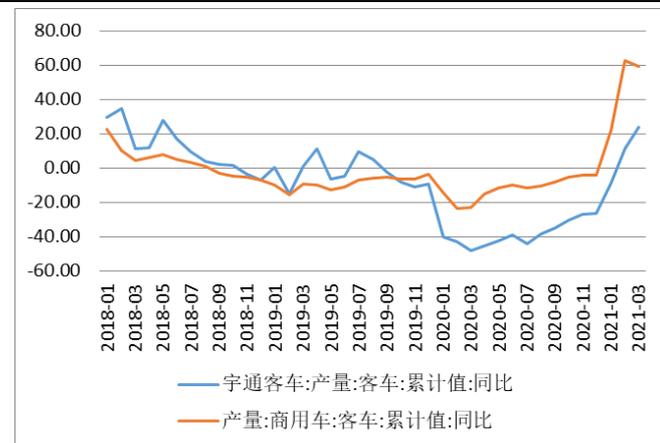
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（%）



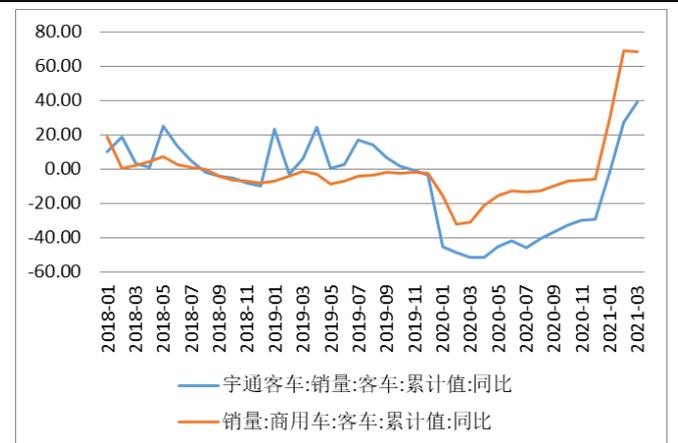
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司与行业月销量同比增速对比（%）



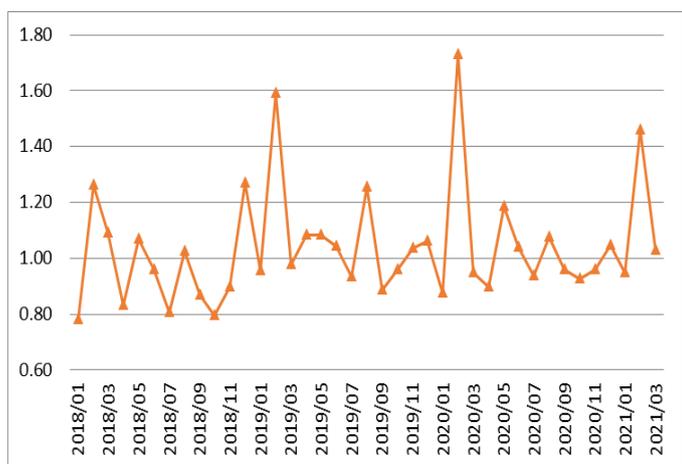
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（%）



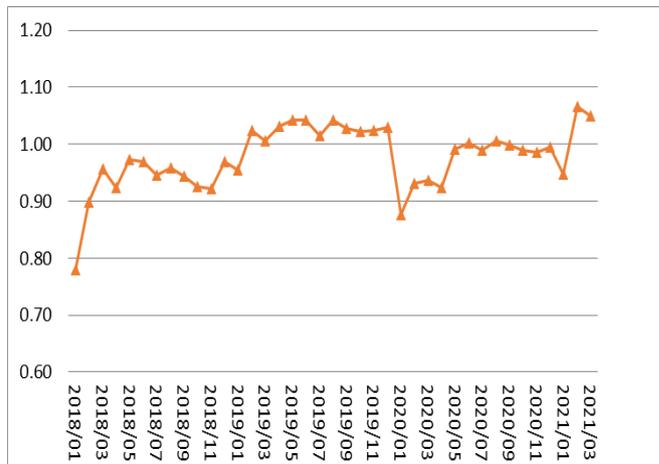
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 9：公司月产销比（倍）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 10：公司累计产销比（倍）

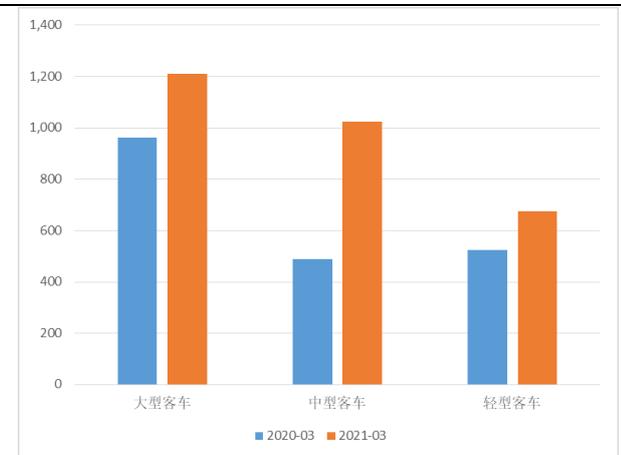


数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

## 2.全车型产销同比大幅拉升

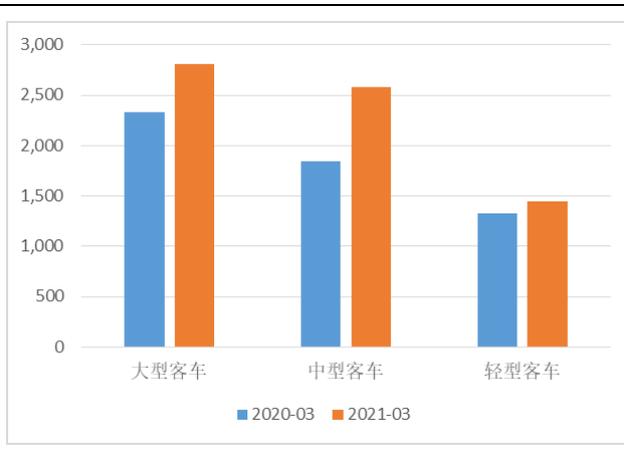
全车型产销同比增长，中型客车产销拉动效应较强。产量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车产量分别为 1209 辆、1024 辆、676 辆，同比分别增长 25.55%、109.41%、29.01%，累计产量分别为 2814 辆、2578 辆、1445 辆，同比分别增长 20.88%、39.65%、8.65%；销量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车销量分别为 1268 辆、1043 辆、679 辆，同比分别增长 46.59%、164.72%、10.41%，累计产量分别为 2851 辆、2724 辆、1601 辆，同比分别增长 30.30%、49.75%、39.34%。公司大型客车、中型客车、轻型客车产销量同比、环比均实现正增长，其中中型客车月产销量同比增速显著领先其他两种车型，对公司整体产销的拉动效应较强。

图 11：公司分车型月产量情况（辆）



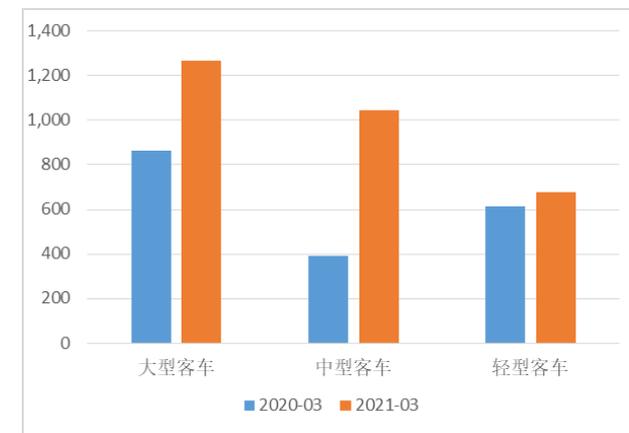
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 12：公司分车型累计产量情况（辆）



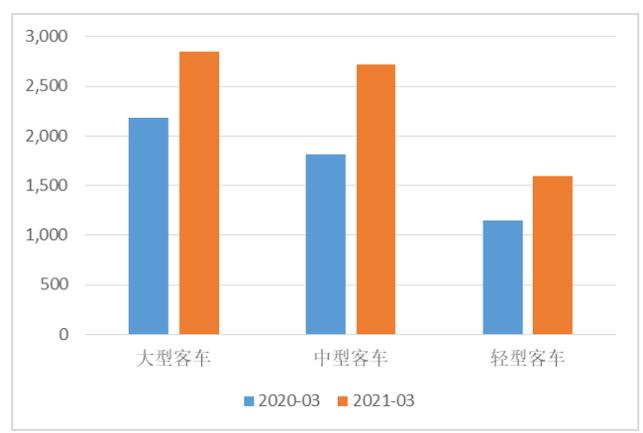
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 13：公司分车型月销量情况（辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 14：公司分车型累计销量情况（辆）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 1：公司分车型产销情况

	产量（辆）	产量同比增速（%）	产量环比增速（%）	销量（辆）	销量同比增速（%）	销量环比增速（%）
大型客车	1209	25.55	305.70	1268	46.59	199.06
中型客车	1024	109.41	220.00	1043	164.72	85.59
轻型客车	676	29.01	135.54	679	10.41	102.69

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 2：公司分车型累计产销情况

	累计产量（辆）	累计产量同比增速（%）	累计销量（辆）	累计销量同比增速（%）
大型客车	2814	20.88	2851	30.30
中型客车	2578	39.65	2724	49.75
轻型客车	1445	8.65	1601	39.34

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

### 3.盈利预测及投资建议

行业层面来看，疫情防控形势整体好转，叠加城镇化推进，有望带动客车需求释放。公司作为客车行业龙头，大中型客车市占率遥遥领先，且客车品系丰富，产品链完善，并积极推进海外业务，持续布局客车关键技术领域，有望助力公司产品结构持续优化、盈利能力稳步提升。

在此基础上，预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.71、0.79 元/股，对应公司 2021 年 4 月 14 日收盘价 14.50 元，公司 2020、2021 年 PE 分别为 20.49、18.42，维持公司“增持”评级。

表 3：宇通客车重要财务数据（百万元）

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	21705.0	25720.5	27829.6	29332.4
收入同比(%)	-28.8%	18.5%	8.2%	5.4%
归属母公司净利润	516.0	1566.9	1742.5	1815.0
净利润同比(%)	-73.4%	203.7%	11.2%	4.2%
每股收益(元)	0.23	0.71	0.79	0.82
P/E	62.21	20.49	18.42	17.69
P/B	2.09	2.38	2.83	3.94

数据来源：wind，山西证券研究所

### 4.存在风险

- 1) 行业政策大幅调整；
- 2) 高端产品推进不及预期；
- 3) 海外业务推进不及预期；
- 4) 海外疫情持续蔓延；
- 5) 客车市场下行压力加大。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	22,945.8	23,997.0	25,424.0	28,375.6	<b>营业收入</b>	21705.0	25720.5	27829.6	29332.4
现金	6,150.8	3,592.1	4,210.2	6,000.0	营业成本	17912.0	19753.3	21373.1	22527.3
应收账款	9,862.4	13,139.3	13,513.5	14,185.3	营业税金及附加	181.8	205.8	222.6	234.7
其他应收款	910.1	1,039.1	1,104.4	1,193.0	销售费用	1553.3	1875.0	2028.8	2138.3
预付账款	280.7	275.6	157.2	130.4	管理费用	835.1	977.4	890.5	938.6
存货	5,016.7	3,788.3	4,099.0	4,320.3	研发费用	1552.0	1774.7	1725.4	1701.3
其他流动资产	725.1	2,162.6	2,339.8	2,546.7	财务费用	73.1	-33.5	52.5	187.8
<b>非流动资产</b>	10,366.0	9,488.2	9,760.6	11,599.6	加:其他费用	377.9	450.0	250.0	250.0
长期投资	806.2	741.7	764.5	770.8	资产减值损失	-88.4	74.0	-0.9	-19.3
固定资产	4,123.3	4,927.0	6,063.0	7,770.1	公允价值变动收益	93.6	5.9	2.0	-3.3
无形资产	1,241.1	1,158.3	1,081.1	1,009.0	投资净收益	88.7	210.0	210.0	210.0
其他非流动资产	4,195.5	2,661.1	1,852.0	2,049.6	<b>营业利润</b>	304.0	1759.6	1999.4	2080.5
<b>资产总计</b>	33,311.9	33,485.2	35,184.6	39,975.2	营业外收入	61.7	120.0	86.5	89.4
<b>流动负债</b>	15,014.8	15,211.8	14,942.8	17,918.4	营业外支出	18.0	20.0	20.0	20.0
短期借款	75.0	21.7	0.0	3,611.5	<b>利润总额</b>	347.7	1859.6	2065.9	2149.9
应付账款	5,580.8	6,429.0	6,559.4	7,088.0	所得税	-170.4	278.9	309.9	322.5
其他流动负债	9,359.0	8,761.2	8,383.4	7,218.9	<b>净利润</b>	518.1	1580.6	1756.1	1827.4
<b>非流动负债</b>	2,854.5	3,369.4	4,320.2	5,100.5	少数股东损益	2.1	13.7	13.6	12.4
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0	<b>归属母公司净利润</b>	516.0	1566.9	1742.5	1815.0
其他非流动负债	2,854.5	2,129.4	1,879.2	1,739.5	EBITDA	2147.7	3466.7	4037.0	4368.8
<b>负债合计</b>	17,869.3	18,581.2	19,263.0	23,018.9	EPS (元)	0.2	0.7	0.8	0.8
少数股东权益	109.0	122.7	136.3	148.7	<b>主要财务比率</b>				
股本	2,213.9	2,213.9	2,213.9	2,213.9	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	1,270.7	1,270.7	1,270.7	1,270.7	<b>成长能力</b>				
留存收益	11,207.2	9,983.9	7,868.5	4,670.9	营业收入	-28.79%	18.50%	8.20%	5.40%
归属母公司股东权益	15,333.6	13,468.6	11,353.2	8,155.6	营业利润	-84.94%	478.81%	13.63%	4.05%
<b>负债和股东权益</b>	33,311.9	32,172.5	30,752.5	31,323.3	归属于母公司净利润	-73.41%	203.67%	11.21%	4.16%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	17.48%	23.20%	23.20%	23.20%
					净利率(%)	2.38%	6.09%	6.26%	6.19%
					ROE(%)	3.35%	11.63%	15.28%	22.01%
					ROIC(%)	6.77%	25.03%	18.30%	20.77%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	53.64%	57.75%	62.64%	73.49%
					净负债比率(%)	82.91%	104.49%	114.10%	130.32%
					流动比率	1.53	1.58	1.70	1.58
					速动比率	1.19	1.33	1.43	1.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.77	0.81	0.78
					应收账款周转率	1.90	2.44	2.27	2.31
					应付账款周转率	3.58	4.28	4.29	4.30
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.23	0.71	0.79	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	-0.20	0.92	0.47
					每股净资产(最新摊薄)	6.93	6.08	5.13	3.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	62.2	20.5	18.4	17.7
					P/B	2.1	2.4	2.8	3.9
					EV/EBITDA	13.19	8.21	7.51	7.70

注：对应 2021 年 4 月 14 日市场数据

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

