

汽车

报告原因：产销快报点评

2021年7月7日

宇通客车（600066.SH）

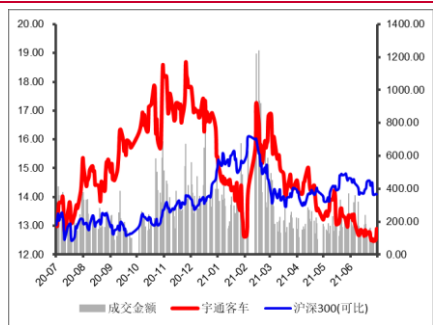
大客拉动效应显著，月产销持续同比高增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年7月6日

收盘价(元):	12.90
年内最高/最低(元):	17.26/12.35
流通A股/总股本(亿):	22.14/22.63
流通A股市值(亿):	285.60
总市值(亿):	291.92

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益(元/股)	-0.05
每股净资产(元):	6.79
净资产收益率(%):	-0.73

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

邮箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

邮箱：lizhaoqi@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

事件点评

➤ **月产销持续高增长态势，且增幅显著拉升。**2021年6月，公司客车月产销量分别为5358辆、5356辆，同比分别增长62.86%、56.88%，较上月分别扩大17.78pct、27.54pct，环比分别增长23.31%、16.51%，当月产销规模分别是2019年同期的122.69%、117.71%，公司客车月产销量同比、环比均保持较大幅度增长，且同比增速较上月显著拉升，单月产销规模均大于2019年同期，其主要原因可能包括：一是国内旅游客运与公共出行行业需求修复，二是环保需求向国六切换刺激需求释放。

➤ **累计产销量同比增长，与2019年同期差距继续缩小。**2021年1-6月，公司客车累计产销量分别为20067辆、20588辆，同比分别增长34.88%、38.19%，分别较上月提升7.94pct、5.56pct，公司累计产销量均持续高速增长，且增速进一步提升；公司累计产销量分别是2019年同期的82.29%、80.96%，与2019年相比仍有差距，但差距进一步缩小。后续来看，行业端需求修复态势显著，公司端宇通客车作为大中型客车龙头，市占率持续领先，并积极布局氢燃料电池客车和智能驾驶，公司客车产销量有望进一步修复。

➤ **客车细分车型产销量均同比大幅增长，大型客车的产销拉动效应显著。**产量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车产量分别为2503辆、1975辆、880辆，同比分别增长108.93%、26.52%、65.73%，累计产量分别为8281辆、8008辆、3778辆，同比分别增长32.50%、38.91%、31.96%；销量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车销量分别为2483辆、1984辆、889辆，同比分别增长94.90%、27.59%、51.97%，累计销量分别为8329辆、8107辆、4152辆，同比分别增长34.36%、36.94%、49.41%。公司大型客车、中型客车、轻型客车产销量均同比大幅增长，其中大型客车月产销量同比增速显著领先其他两种车型，拉动效应最强。

➤ **投资建议：**行业层面来看，疫情影响逐步趋弱，叠加城镇化推进，有望带动客车持续需求释放。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0.58、0.77元/股，对应公司2021年7月6日收盘价12.90元，公司2020、2021年PE分别为22.35、16.72，维持公司“增持”评级。

风险提示：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.产销持续高速增长，且同比增幅进一步拉升	4
2.细分市场产销均同比高增长，大型客车拉动效应显著	6
3.盈利预测及投资建议	8
4.风险提示	8

图表目录

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

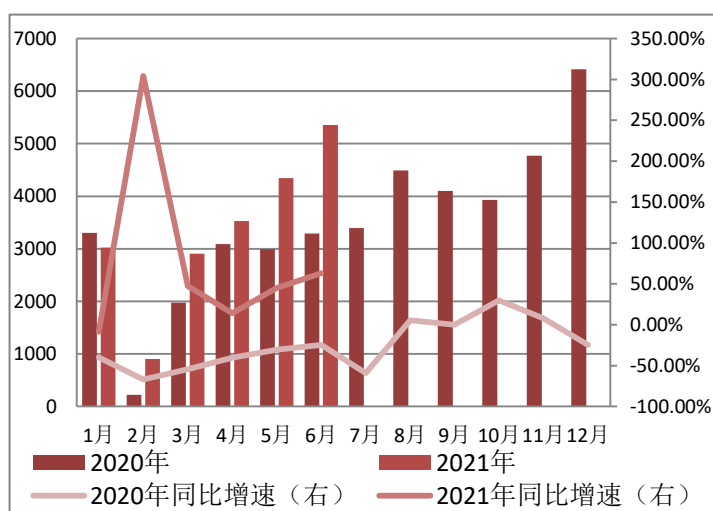


表 2：公司分车型累计产销情况	7
表 3：宇通客车重要财务数据（百万元）	8

1.产销持续高速增长，且同比增幅进一步拉升

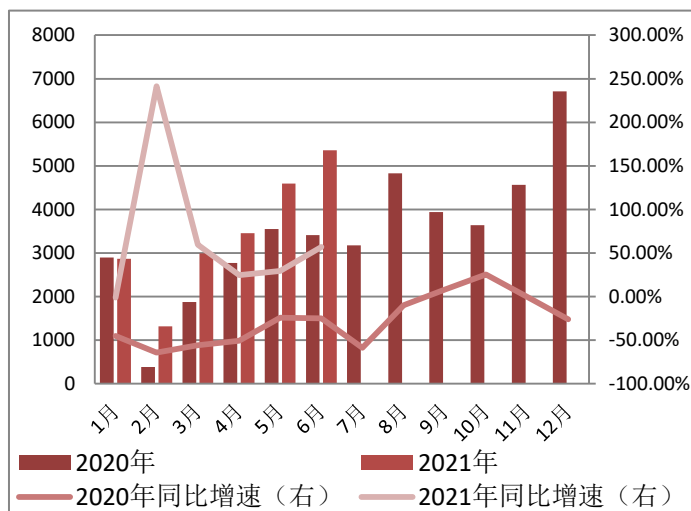
月产销持续高增长态势，且增幅显著拉升。2021年6月，公司客车月产销比为1.00，前值1.06；客车月产销量分别为5358辆、5356辆，同比分别增长62.86%、56.88%，较上月分别扩大17.78pct、27.54pct，环比分别增长23.31%、16.51%，当月产销规模分别是2019年同期的122.69%、117.71%，公司客车月产销量同比、环比均保持较大幅度增长，且同比增速较上月显著拉升，单月产销规模均大于2019年同期，我们认为其主要原因有二：一是国内旅游客运与公共出行行业需求修复，二是环保需求向国六切换刺激需求释放。

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

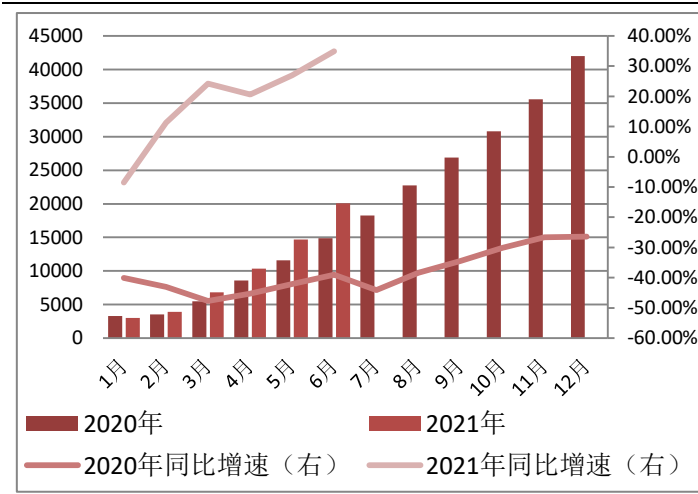
图2：公司客车月销量情况（辆，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

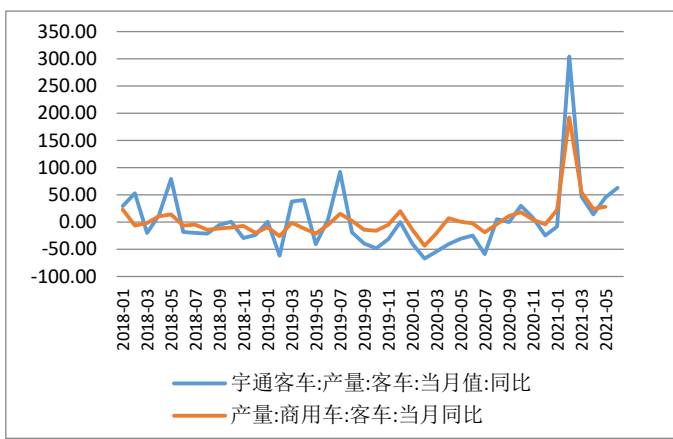
累计产销量同比增长，与2019年同期差距继续缩小。2021年1-6月，公司客车累计产销比为1.03，前值1.04；客车累计产销量分别为20067辆、20588辆，同比分别增长34.88%、38.19%，分别较上月提升7.94pct、5.56pct，公司累计产销量均持续高速增长，且增速进一步提升；公司累计产销量分别是2019年同期的82.29%、80.96%，与2019年相比仍有差距，但差距进一步缩小。后续来看，行业端需求修复态势显著，公司端宇通客车作为大中型客车龙头，市占率持续领先，并积极布局氢燃料电池客车和智能驾驶，公司客车产销量有望进一步修复。

图 3：公司客车累计产量情况（辆，%）



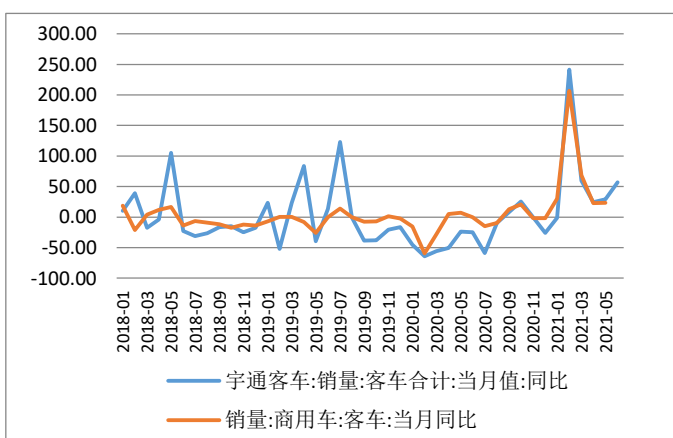
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 5：公司与行业月产量同比增速对比（%）



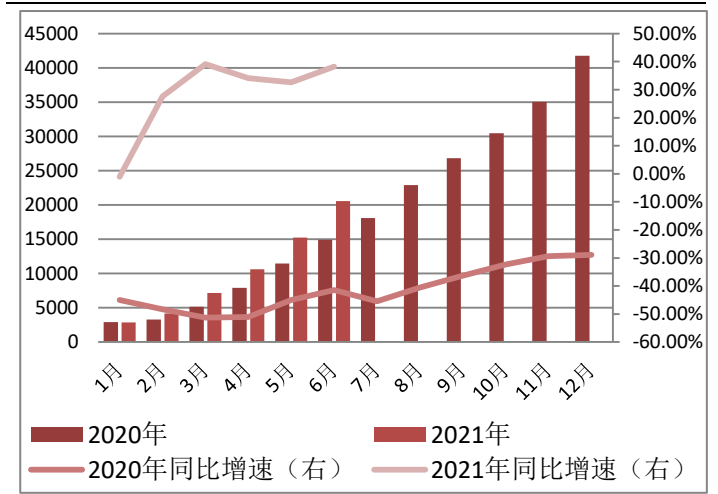
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 7：公司与行业月销量同比增速对比（%）



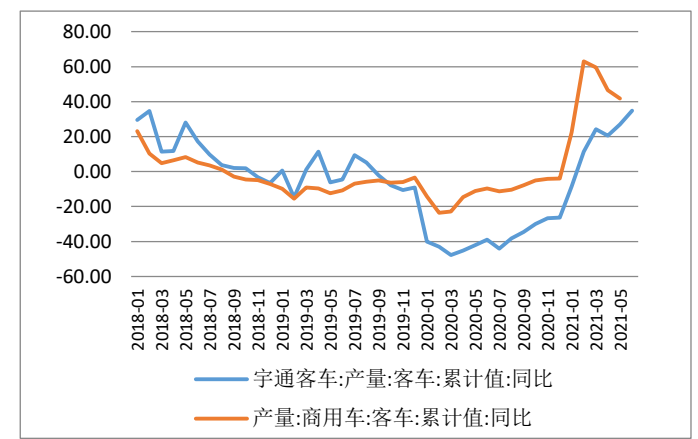
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 4：公司客车累计销量情况（辆，%）



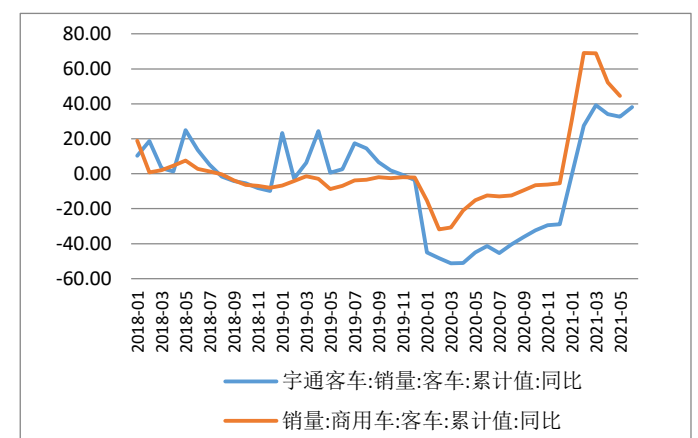
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 6：公司与行业累计产量同比增速对比（%）



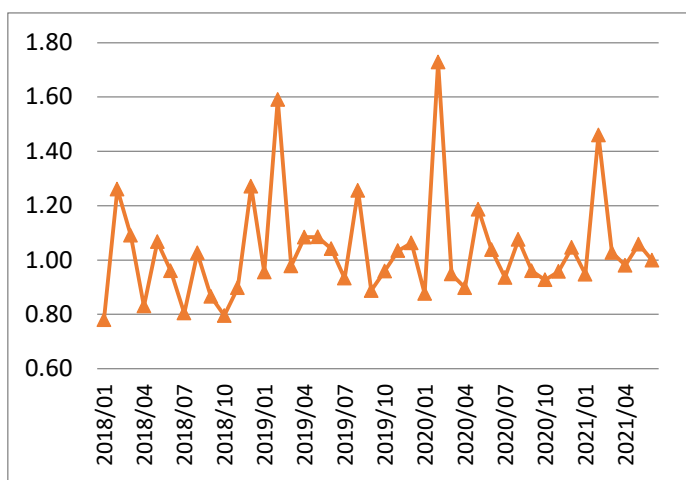
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 8：公司与行业累计销量同比增速对比（%）



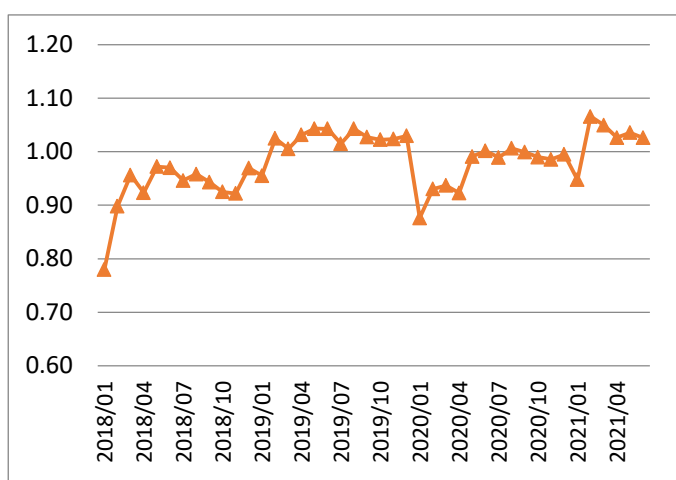
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

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）

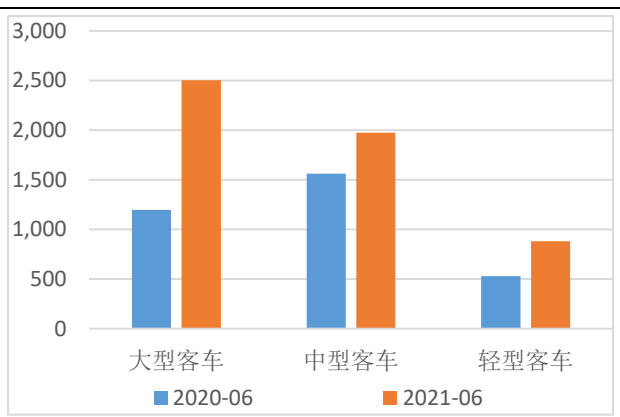


数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

2.细分市场产销均同比高增长，大型客车拉动效应显著

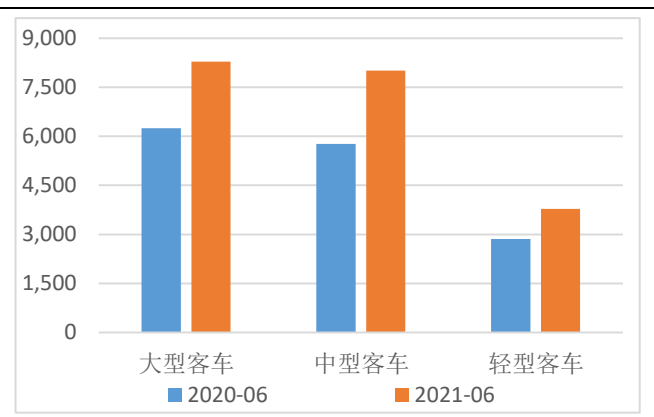
分车型看，客车细分车型产销量均同比大幅增长，大型客车的产销拉动效应显著。产量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车产量分别为 2503 辆、1975 辆、880 辆，同比分别增长 108.93%、26.52%、65.73%，累计产量分别为 8281 辆、8008 辆、3778 辆，同比分别增长 32.50%、38.91%、31.96%；销量来看，公司大型客车、中型客车、轻型客车销量分别为 2483 辆、1984 辆、889 辆，同比分别增长 94.90%、27.59%、51.97%，累计销量分别为 8329 辆、8107 辆、4152 辆，同比分别增长 34.36%、36.94%、49.41%。公司大型客车、中型客车、轻型客车产销量均同比大幅增长，其中大型客车月产销量占比高，且同比增速显著领先其他两种车型，拉动效应最强。

图 11：公司分车型月产量情况（辆）



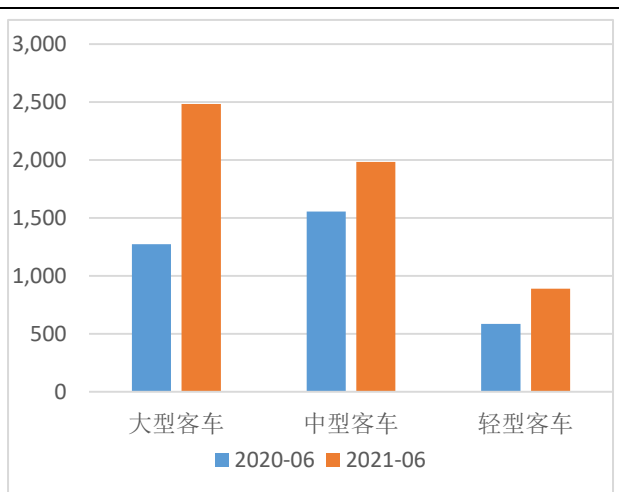
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 12：公司分车型累计产量情况（辆）



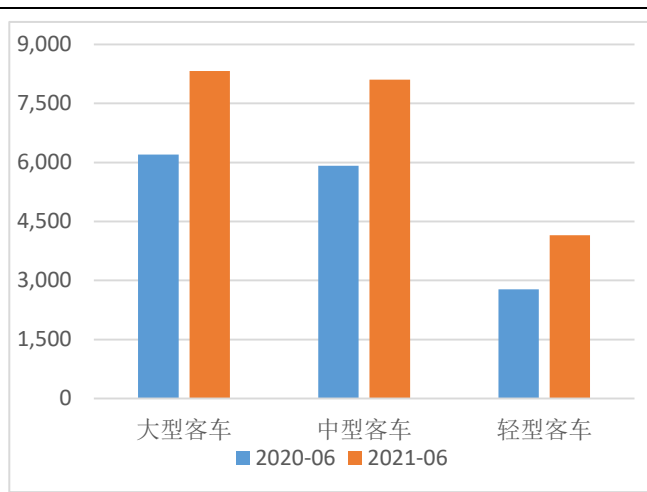
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

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	2503	108.93	53.09	2483	94.90	47.45
中型客车	1975	26.52	-3.61	1984	27.59	-2.17
轻型客车	880	65.73	33.13	889	51.97	0.45

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	8281	32.50	8329	34.36
中型客车	8008	38.91	8107	36.94
轻型客车	3778	31.96	4152	49.41

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，疫情影响逐步趋弱，叠加城镇化推进，有望带动客车持续需求释放。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 0.58、0.77 元/股，对应公司 2021 年 7 月 6 日收盘价 12.90 元，公司 2020、2021 年 PE 分别为 22.35、16.72，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	24917.4	28131.7	30888.7
收入同比(%)	-28.8%	14.8%	12.9%	9.8%
归属母公司净利润	516.0	1277.6	1708.1	1810.9
净利润同比(%)	-73.4%	147.6%	33.7%	6.0%
每股收益(元)	0.23	0.58	0.77	0.82
P/E	56.57	22.35	16.72	15.77
P/B	1.90	2.13	2.51	3.46

数据来源：wind，山西证券研究所

4.风险提示

- 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。

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	22,945.8	22,639.2	22,164.8	29,868.5
现金	6,150.8	3,035.6	864.7	6,465.8
应收账款	9,862.4	12,729.1	13,660.2	14,937.9
其他应收款	910.1	1,006.7	1,116.4	1,256.3
预付账款	280.7	275.7	156.0	128.0
存货	5,183.4	3,709.1	4,143.5	4,514.0
其他流动资产	558.4	1,883.1	2,224.1	2,566.5
非流动资产	10,366.0	9,837.3	9,445.6	10,825.8
长期投资	806.2	741.7	764.5	770.8
固定资产	4,123.3	4,927.0	6,063.0	7,770.1
无形资产	1,241.1	1,158.3	1,081.1	1,009.0
其他非流动资产	4,195.5	3,010.2	1,537.0	1,275.8
资产总计	33,311.9	32,476.5	31,610.4	40,694.3
流动负债	15,014.8	15,164.2	15,547.7	27,159.7
短期借款	75.0	135.2	522.9	12,576.5
应付账款	5,580.8	6,294.5	6,630.6	7,405.8
其他流动负债	9,359.0	8,734.6	8,394.2	7,177.4
非流动负债	2,854.5	3,497.6	4,308.2	4,958.2
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0
其他非流动负债	2,854.5	2,257.6	1,867.2	1,597.2
负债合计	17,869.3	18,661.8	19,856.0	32,117.9
少数股东权益	109.0	120.2	133.5	145.9
股本	2,213.9	2,213.9	2,213.9	2,213.9
资本公积	1,270.7	1,270.7	1,270.7	1,270.7
留存收益	11,207.2	10,209.8	8,136.2	4,945.8
归属母公司股东权益	15,333.6	13,694.4	11,620.9	8,430.5
负债和股东权益	33,311.9	32,476.5	31,610.4	40,694.3

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,568.5	-187.0	2,037.7	982.9
净利润	518.1	1,277.6	1,708.1	1,810.9
折旧摊销	657.0	415.9	509.7	649.2
财务费用	26.8	-26.4	97.6	446.6
投资损失	-88.7	-98.5	-101.6	-99.2
营运资金变动	4,762.7	-1,718.1	-212.3	-1,842.9
其他经营现金流	-2,307.3	-37.4	36.2	18.3
投资活动现金流	1,051.8	163.9	83.8	89.2
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-60.7	64.4	-22.7	-6.3
其他投资现金流	1,112.5	99.5	106.5	95.6
筹资活动现金流	-3,066.2	-948.4	-2,290.5	7,525.7
短期借款	75.0	60.2	387.7	12,053.6
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-8.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-3,133.1	-2,248.6	-3,879.3	-5,447.9
现金净增加额	1,554.1	-971.4	-169.1	8,597.9

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	21705.0	24917.4	28131.7	30888.7
营业成本	17912.0	19340.1	21605.2	23537.2
营业税金及附加	181.8	199.3	225.1	247.1
销售费用	1553.3	1816.5	2050.8	2251.8
管理费用	835.1	946.9	900.2	988.4
研发费用	1552.0	1719.3	1744.2	1791.5
财务费用	73.1	-26.4	97.6	446.6
加:其他费用	377.9	380.0	380.0	380.0
资产减值损失	-88.4	-54.4	20.9	9.1
公允价值变动收益	93.6	5.9	2.0	-3.3
投资净收益	88.7	98.5	101.6	99.2
营业利润	304.0	1460.7	1971.3	2092.8
营业外收入	61.7	72.4	70.6	68.2
营业外支出	18.0	16.8	16.8	16.0
利润总额	347.7	1516.2	2025.1	2145.1
所得税	-170.4	227.4	303.8	321.8
净利润	518.1	1288.8	1721.4	1823.3
少数股东损益	2.1	11.2	13.3	12.4
归属母公司净利润	516.0	1277.6	1708.1	1810.9
EBITDA	2147.7	3189.4	3942.8	4600.2
EPS (元)	0.2	0.6	0.8	0.8

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-28.79%	14.80%	12.90%	9.80%
营业利润	-84.94%	380.49%	34.96%	6.16%
归属于母公司净利润	-73.41%	147.60%	33.70%	6.02%
获利能力				
毛利率(%)	17.48%	22.38%	23.20%	23.80%
净利率(%)	2.38%	5.13%	6.07%	5.86%
ROE(%)	3.35%	9.33%	14.64%	21.26%
ROIC(%)	6.77%	20.42%	17.38%	15.72%
偿债能力				
资产负债率(%)	53.64%	57.46%	62.81%	78.92%
净负债比率(%)	82.91%	106.83%	139.71%	121.57%
流动比率	1.53	1.49	1.43	1.10
速动比率	1.18	1.25	1.16	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.76	0.88	0.85
应收账款周转率	1.90	2.41	2.32	2.36
应付账款周转率	3.58	4.20	4.35	4.40
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.58	0.77	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	-0.08	0.90	0.43
每股净资产(最新摊薄)	6.78	6.05	5.14	3.73
估值比率				
P/E	56.6	22.4	16.7	15.8
P/B	1.9	2.1	2.5	3.5
EV/EBITDA	13.19	7.92	7.85	8.55

注：对应 2021 年 7 月 6 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

