

## 宇通客车(600066.SH)

## 出口交付及燃料电池车起量将带来业绩向上弹性

## 推荐(维持)

现价: 12.80元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/36.38%
实际控制人	汤玉祥,曹建伟,杨张峰,游明设,谢群鹏,张宝锋,王建军
总股本(百万股)	2,263
流通A股(百万股)	2,214
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	290
流通A股市值(亿元)	283
每股净资产(元)	6.40
资产负债率(%)	56.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

《宇通客车\*600066\*新能源客车出口或将带来较大业绩弹性》2021-03-30

《宇通客车\*600066\*股权激励彰显信心、公司将迎来新一轮增长期》2021-02-19

《宇通客车\*600066\*疫情重创行业、需求延迟释放》2020-10-28

《宇通客车\*600066\*客车龙头静待业绩反转》2020-08-25

## 证券分析师

王德安  
投资咨询资格编号  
S1060511010006  
WANGDEAN002@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布 2021 年半年度报告, 2021 年上半年, 公司客车销量 20588 辆 (+38.2%), 实现总营收 98.06 亿元 (+28.8%), 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.45 亿元 (+130.0%), 扣非归母净利润-0.99 亿元。

## 平安观点:

- **1H21 公司客车销量跑赢行业, 市场占有率提升。**据中客网统计数据, 1H21 行业大中型客车国内及出口实现销量 39833 辆, 同比增加 3.3%。据公司公告数据, 2021 年上半年, 公司客车销量 20588 辆, 同比增加 38.2%, 公司大中型客车销量达到 16436 辆, 同比增加 35.6%。公司大中型客车销量增速大幅跑赢行业增速, 市场占有率达到 41.3%, 同比增加 9.8 个百分点。座位客车市占率 53.3%, 同比增加 10.7 个百分点。公交车和校车市占率 分别达到 21.9%/67.2%。上半年公司新能源客车销量 4001 辆, 同比下滑约 3.6%。
- **1H21 归母净利润达 1.45 亿元, 扣非归母净利润-0.99 亿元。**2021 年上半年, 公司实现总营收 98.06 亿元 (+28.8%), 营收增速低于销量增速。受公司上半年新能源车型销量占比下降影响, 公司上半年单车均价为 42.7 万元, 同比下降。新能源客车出口占比提升, 新能源客车出口单价超 200 万元, 因此宇通客车出口单车均价超 80 万元 (同比增加约 17.5 万元), 公司上半年扣非归母净利润-0.99 亿元 (2020 同期为-1.69 亿元)。21 年上半年公司毛利率下滑为 15.4%, 主要是由于 1) 新收入准则重分类的影响, 融资服务费和按揭贴息重分类到成本科目, 1H20 不包含此项; 2) 大宗原材料价格上涨; 3) 新能源车占比不高。
- **1H21 研发支出同比基本持平。**1H21 研发支出 6.30 亿元, 与 20 年同期基本保持一致 (6.32 亿元), 研发支出占营业收入的比例为 6.42%, 较去年同期下降 1.89 个百分点, 上半年研发支出的主要投向包括: 1) 自动驾驶及驾驶安全辅助系统关键技术研发与产业化; 2) 燃料电池技术及“三电”技术的研发; 3) T7 高端商务车产品研发与升级完善。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30479	21705	31971	35879	38273
YOY(%)	-4.0	-28.8	47.3	12.2	6.7
净利润(百万元)	1940	516	1143	1611	2158
YOY(%)	-15.7	-73.4	121.5	41.0	34.0
毛利率(%)	24.3	17.5	18.7	19.6	20.3
净利率(%)	6.4	2.4	3.6	4.5	5.6
ROE(%)	11.1	3.4	7.4	10.7	15.0
EPS(摊薄/元)	0.86	0.23	0.50	0.71	0.95
P/E(倍)	14.9	56.1	25.3	18.0	13.4
P/B(倍)	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0

- **下半年业绩弹性较大，补贴退坡刺激下半年新能源客车销量，出口业务、Robo-bus 和燃料电池客车增加公司业绩弹性。**下半年市场需求将得到改善，2022 年新能源客车补贴将退坡约 20%，预计 4Q21 新能源客车销量将得到释放。海外出口方面，海外订单充足，公司上半年交付约 200 多台新能源客车，下半年继续紧抓交付，我们预计 2021 全年新能源客车出口订单总交付量在 900-1000 台，由于新能源车海外销售单价较高，新能源客车出口订单交付对公司业绩提振明显。智能网联产品方面，Robo-bus 分别在郑州、广州、南京、长沙等地开展示范运行，上半年交付量小，预计下半年小宇交付量将大幅增加，为公司带来可观收入弹性。燃料电池客车方面，公司在燃料电池客车领域优势突出，中长期看确定性强，单车价值量高（估计单车售价超过 200 万），随着各地燃料电池示范工程配套补贴政策陆续落地，燃料电池客车有望于 2021 年下半年开始逐步上量，并在未来几年成为宇通客车新的利润来源。
- **盈利预测与投资建议：**宇通客车作为国内客车行业的龙头企业，国内市场占有率稳步提升，公司新能源客车发展卓有成效。新能源车海外出口渐入佳境，燃料电池客车交付逐步上量，自动驾驶公交项目逐步铺开，国补余额导致的减值损失计提额逐步下降，我们判断未来几年宇通客车将结束调整期并进入业绩上行通道。根据公司最新情况，我们调整公司业绩预测，预计 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 11.43/16.11/21.58 亿元（原预测值分别为 12.72/17.97/23.82 亿元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 客车市场需求可能出现萎缩：由于高铁、城际铁路和居民私家车保有量的提升，市场对客车的需求可能不及预期；2) 国内、全球疫情反弹：如果疫情不能得到有效控制，将对客车需求及公司业务开展产生不利影响；3) 公司出口销量不及预期：出口市场存在全球宏观经济下滑，目标国家市场政治和经济状况不稳定、支付能力下滑等风险；4) 原材料价格上涨影响公司盈利能力。

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	22946	28116	30130	31127	
现金	6151	3757	2971	2275	
应收票据及应收账款	9452	15837	17773	18959	
其他应收款	910	1292	1450	1546	
预付账款	281	447	501	535	
存货	5017	5470	6072	6419	
其他流动资产	1135	1314	1363	1393	
<b>非流动资产</b>	10366	10192	9955	9659	
长期投资	806	1006	1256	1556	
固定资产	4127	4095	3949	3689	
无形资产	1241	1034	827	621	
其他非流动资产	4192	4057	3922	3793	
<b>资产总计</b>	33312	38309	40084	40785	
<b>流动负债</b>	15015	19892	22099	23377	
短期借款	75	75	75	75	
应付票据及应付账款	9468	14043	15589	16478	
其他流动负债	5471	5774	6435	6824	
<b>非流动负债</b>	2854	2854	2854	2854	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	2854	2854	2854	2854	
<b>负债合计</b>	17869	22747	24953	26232	
少数股东权益	109	114	120	129	
股本	2214	2263	2263	2263	
资本公积	1271	1647	1647	1647	
留存收益	11849	11539	11101	10515	
<b>归属母公司股东权益</b>	15334	15448	15011	14425	
<b>负债和股东权益</b>	33312	38309	40084	40785	

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	3568	-531	2150	2957	
净利润	518	1147	1617	2167	
折旧摊销	657	974	1088	1196	
财务费用	73	108	108	77	
投资损失	-89	-100	-100	-100	
营运资金变动	2889	-2687	-593	-414	
其他经营现金流	-481	28	30	32	
<b>投资活动现金流</b>	1052	-645	-780	-832	
资本支出	619	600	600	600	
长期投资	1762	-100	-150	-200	
其他投资现金流	-1329	-1145	-1230	-1232	
<b>筹资活动现金流</b>	-3066	-1218	-2156	-2821	
短期借款	75	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-3141	-1218	-2156	-2821	
<b>现金净增加额</b>	1527	-2394	-786	-696	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	21705	31971	35879	38273	
营业成本	17912	25984	28844	30489	
税金及附加	182	268	301	321	
营业费用	1553	2238	2565	2603	
管理费用	835	799	933	995	
研发费用	1552	1500	1500	1500	
财务费用	73	108	108	77	
资产减值损失	-88	0	0	0	
信用减值损失	127	0	0	0	
其他收益	378	80	80	80	
公允价值变动收益	94	0	0	0	
投资净收益	89	100	100	100	
资产处置收益	108	0	0	0	
<b>营业利润</b>	304	1254	1809	2469	
营业外收入	62	70	70	70	
营业外支出	18	20	20	20	
<b>利润总额</b>	348	1304	1859	2519	
所得税	-170	156	242	353	
<b>净利润</b>	518	1147	1617	2167	
少数股东损益	2	5	7	9	
<b>归属母公司净利润</b>	516	1143	1611	2158	
EBITDA	1078	2385	3054	3792	
EPS (元)	0.23	0.50	0.71	0.95	

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-28.8	47.3	12.2	6.7
营业利润(%)	-84.9	312.4	44.3	36.5
归属于母公司净利润(%)	-73.4	121.5	41.0	34.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.5	18.7	19.6	20.3
净利率(%)	2.4	3.6	4.5	5.6
ROE(%)	3.4	7.4	10.7	15.0
ROIC(%)	2.2	14.2	13.9	18.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.6	59.4	62.3	64.3
净负债比率(%)	-39.3	-23.7	-19.1	-15.1
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	3.21	3.07	3.07	3.07
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.50	0.71	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	-0.23	0.95	1.31
每股净资产(最新摊薄)	6.78	6.83	6.63	6.37
<b>估值比率</b>				
P/E	56.1	25.3	18.0	13.4
P/B	1.9	1.9	1.9	2.0
EV/EBITDA	28.34	10.68	8.53	6.87

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033