

宇通客车(600066.SH)

三季度毛利率改善明显

推荐(维持)

现价: 11.76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)	266
流通A股市值(亿元)	260
每股净资产(元)	6.45
资产负债率(%)	55.25

行情走势图



证券分析师

王德安
投资咨询资格编号
S1060511010006
wangdean002@pingan.com.cn



事项:

公司披露三季报, 2021年前三季度公司实现营业收入157亿(+15.04%), 归母净利润2.6亿(+67.17%), 扣非归母净利润为-0.42亿。

平安观点:

- **三季度毛利率达到 20.8%, 中大型客车市占率稳步提升。**前三季度公司实现客车销量29964台(+11.64%), 其中三季度公司实现客车销量9376辆(-21.5%)。三季度公司毛利率为20.8%, 低于3Q20的21.4%, 相比1H21提高5.4个百分点, 毛利率改善原因估计主要是产品结构优化所致。公司中大型客车市占率稳步提升, 公司前三季度中大型客车销量为23466辆, 公司中大型客车市场占有率达到40.7%, 同比2020年同期增加5.7个百分点, 公交和校车市占率分别达到21%/65%。
- **新能源客车销量不及预期, 出口销量期待四季度改善。**新能源客车销量方面, 据中客网统计数据, 公司前三季度新能源客车销量6535辆, 同比下滑约26.5%, 主要是由于国内新能源公交订单不及预期所致。出口方面, 据中客网统计数据, 前三季度公司客车出口销量达到2728辆, 同比略微下滑1.66%, 受海运船期影响, 预计2021四季度出口交付明显改善。
- **新能源客车和海外市场有望带来业绩增量。**年底补贴退坡金额不大, 因此2021年四季度新能源客车销量或难有明显改善。2021年出口交付将贡献重要利润增量。智能网联产品方面, 在郑州、广州、南京、长沙、海南等地, 小宇已实现了L4级的常态化、批量化运营, 随着小宇交付量增加, 将逐渐为公司带来新的收入来源。燃料电池客车方面, 公司在燃料电池客车领域优势突出, 单车价值量高(估计单车售价超过200万), 随着燃料电池客车的逐步上量, 有望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:**宇通客车是国内客车行业的龙头企业, 公司中大型客车市场基本盘稳定, 市场占有率高, 新能源客车发展卓有成效, 海外市场

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30479	21705	24775	32944	32166
YOY(%)	-4.0	-28.8	14.1	33.0	-2.4
净利润(百万元)	1940	516	1121	1706	2146
YOY(%)	-15.7	-73.4	117.2	52.2	25.8
毛利率(%)	24.3	17.5	18.9	19.7	20.7
净利率(%)	6.4	2.4	4.5	5.2	6.7
ROE(%)	11.1	3.4	7.3	11.4	14.9
EPS(摊薄/元)	0.86	0.23	0.50	0.75	0.95
P/E(倍)	13.7	51.6	23.7	15.6	12.4
P/B(倍)	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8

销量随着四季度交付量的提高，有望带动公司业绩增长。自动驾驶项目已经开始运营，燃料电池领域优势突出。鉴于 2021 年国内新能源公交采购低于预期，我们下调 2021 年公司国内新能源客车销量预测，据此调整公司业绩预测为 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 11.21/17.06/21.46 亿元（原盈利预测为 11.43/16.11/21.58 亿元），公司作为国内客车龙头，目前业绩处于底部，但随着市场的恢复和海外交付量的增加，公司业绩将得到改善，另外公司在自动驾驶和燃料电池的布局有望逐渐为公司带来新的业绩增量，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。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22946	23689	28376	27410
现金	6151	4613	3367	3041
应收票据及应收账款	9452	12273	16319	15934
其他应收款	910	1001	1331	1300
预付账款	281	346	460	449
存货	5017	4233	5572	5369
其他流动资产	1135	1223	1326	1316
非流动资产	10366	10146	9877	9561
长期投资	806	960	1179	1459
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
资产总计	33312	33835	38253	36971
流动负债	15015	15413	20287	19579
短期借款	75	75	75	75
应付票据及应付账款	9468	10865	14305	13783
其他流动负债	5471	4472	5908	5721
非流动负债	2854	2854	2854	2854
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2854	2854	2854	2854
负债合计	17869	18267	23142	22434
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	11545	11081	10498
归属母公司股东权益	15334	15454	14991	14408
负债和股东权益	33312	33835	38253	36971

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3568	-16	1613	3066
净利润	518	1125	1713	2154
折旧摊销	657	974	1088	1196
财务费用	73	-113	-80	-100
投资损失	-89	-103	-100	-110
营运资金变动	2889	-1883	-1058	-68
其他经营现金流	-481	-16	50	-7
投资活动现金流	1052	-552	-770	-763
资本支出	619	600	600	600
长期投资	1762	-100	-150	-200
其他投资现金流	-1329	-1052	-1220	-1163
筹资活动现金流	-3066	-969	-2090	-2628
短期借款	75	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3141	-969	-2090	-2628
现金净增加额	1527	-1538	-1246	-326

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21705	24775	32944	32166
营业成本	17912	20104	26468	25503
税金及附加	182	208	276	269
营业费用	1553	1346	1812	1801
管理费用	835	1007	1351	1319
研发费用	1552	1586	1647	1608
财务费用	73	-113	-80	-100
资产减值损失	-88	0	0	0
信用减值损失	127	84	0	100
其他收益	378	293	298	323
公允价值变动收益	94	-26	0	0
投资净收益	89	103	100	110
资产处置收益	108	95	0	68
营业利润	304	1188	1868	2366
营业外收入	62	79	73	71
营业外支出	18	17	16	17
利润总额	348	1250	1925	2421
所得税	-170	125	212	266
净利润	518	1125	1713	2154
少数股东损益	2	5	7	9
归属母公司净利润	516	1121	1706	2146
EBITDA	1078	2110	2933	3517
EPS (元)	0.23	0.50	0.75	0.95

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-28.8	14.1	33.0	-2.4
营业利润(%)	-84.9	290.7	57.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	-73.4	117.2	52.2	25.8
获利能力				
毛利率(%)	17.5	18.9	19.7	20.7
净利率(%)	2.4	4.5	5.2	6.7
ROE(%)	3.4	7.3	11.4	14.9
ROIC(%)	2.2	10.8	15.3	16.3
偿债能力				
资产负债率(%)	53.6	54.0	60.5	60.7
净负债比率(%)	-39.3	-29.2	-21.8	-20.4
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.50	0.75	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	-0.01	0.71	1.35
每股净资产(最新摊薄)	6.78	6.83	6.62	6.37
估值比率				
P/E	51.6	23.7	15.6	12.4
P/B	1.7	1.7	1.8	1.8
EV/EBITDA	28.34	10.21	8.05	6.74

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。

免责条款：

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
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