



分析师

宏源汽车组

联系人: 陈盛军

电话: 010-88085967

Email: chenshengjun@hysec.com

宇通客车 (600066)
增持(首次)



汽车行业/调研简报

客车行业的王者

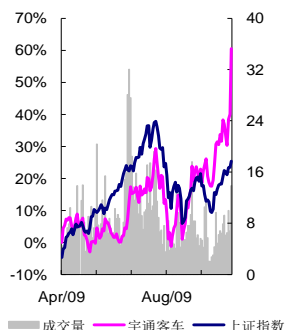
公司数据

总股本(万股)	51989
流通股(万股)	42814
每股净资产	4.36
主要股东	郑州宇通集团有限公司
主要股东持股比例	24.15%

交易数据

一年价格波动区间	11.89~20.6
半年绝对表现	14.57%
半年相对表现	21.05%
半年换手率	1.73%

市场表现



主要事件:

- 公司发布一季报, 报告期内实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 78.29%; 归属于母公司净利润 1.41 亿元, 同比增长 157.08%; 实现每股收益 0.27 元。
- 近日我们到公调研, 就公司的生产经营情况、行业前景、增加年产 20000 辆客车技术改造项目等与公司管理层进行了沟通。

点评:

1. 出口复苏、产能紧张。

公司 1 季度出口客车 726 辆, 预计今年出口 3500-4000 辆, 较去年的 1010 辆大为增长。

基于出口的复苏和国内市场的好转, 我们预计 2010 年销量 3.3 万辆。而目前公司年产能 3 万台, 单天最大产能为 150 台, 产能比较紧张。增加年产 2 万辆客车技术改造项目, 预计总投资 40-50 亿元, 最快将于 2011 年 10 月投产。

2. 新能源客车芝麻开门

公司目前正在执行杭州的新能源客车订单。公司在新能源客车方面已有多年的研究, 有望凭借在客车领域积累的品牌优势、产品质量优势等在以后的新能源客车招标中有所表现。

3. 中短途客运平抑高铁的影响

就高铁的影响, 公司领导表示中短途客运的发展一定程度上会平抑高铁的影响。而且, 公司有望凭借有竞争力的产品来拓展市场份额, 未来大中客的市场集中度将提升。

4. 成本控制、销量提升冲销原材料涨价

公司通过改善生产设计、加强物流管理等方式降低成本。今年钢价的上涨一定程度上将影响公司的毛利率, 但由于产销量的提升、

相关研究:

成本控制的持续推进，公司的毛利率与去年持平或略微下降至 17%。

5. 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2010-2011 年的每股收益为 1.30、1.47 元，给予“增持”评级。

6. 风险因素

主要的风险有：宏观经济风险；客车销量低于预期；出口复苏不如预期。

表 1：宇通客车利润分配表（百万元）

	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	8,336	8,782	10,685	11,990	13,454
减：营业成本	7,024	7,259	8,857	9,926	11,138
营业税金及附加	30	39	47	53	59
销售费用	405	470	545	611	686
管理费用	410	358	427	480	538
财务费用	21	9	11	12	13
资产减值损失	152	40	-	-	-
加：公允价值变动收益	-17	5	-	-	-
投资和汇兑收益	353	32	-	-	-
营业利润	630	643	798	908	1,019
加：营业外净收支	-0	10	-	-	-
利润总额	630	654	798	908	1,019
减：所得税	106	86	120	136	153
净利润	524	567	679	772	866
少数股东权益	-7	4	5	5	6
归属于母公司所有者净利润	531	563	674	766	860
每股收益	1.02	1.08	1.30	1.47	1.65

资料来源：宏源证券

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责声明：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上