



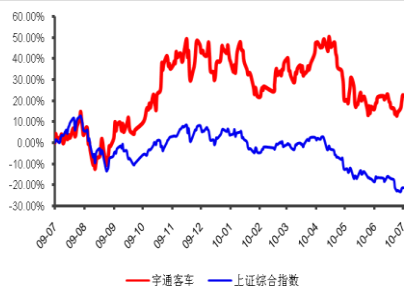
汽车及零部件
Autos&Auto Parts

2010年7月8日

市场数据	2010年7月8
当前价格(元)	15.94
52周价格区间(元)	10.80-20.69
总市值(百万)	8288.9
流通市值(百万)	6822.3
总股本(万股)	51989
流通股(万股)	42814
日均成交额(百万)	39
近一月换手(%)	8.82
Beta(2年)	1.08
第一大股东	郑州宇通集团
公司网址	www.yutong.com

财务数据	FYE
毛利率	17.2
净利率	6.4
净资产收益率	29.7
总资产收益率	12.5
资产负债率	64.2
市盈率	11.9
市净率	3.5

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
宇通客车	6.9	-14.0	-14.1
上证指数	0.9	-23.4	-25.6

相关报告

陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyqz.cn

执业证书编号

S096020712015

宇通客车公告点评

—上半年业绩预增 50%以上，好于预期

评级：增持

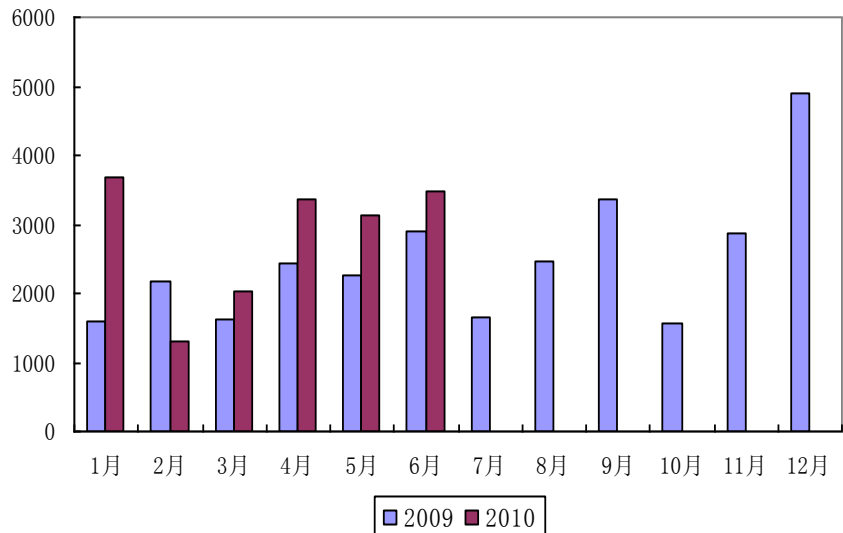
盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	8782	10989	12281	14323
主营收入增长率	5%	25%	12%	17%
净利润(百万元)	563	696	777	905
净利润增长率	6%	24%	12%	16%
每股收益(元)	1.08	1.34	1.49	1.74
每股净资产(元)	4.17	4.51	4.97	5.52
PE	14.71	11.90	10.66	9.15
PB	3.82	3.53	3.21	2.89

资料来源：金元证券研究所

- **2010年半年度业绩预增 50%以上。**宇通客车发布业绩预增公告，经公司财务中心初步测算，预计归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长 50%以上。公司 09 年上半年实现 EPS0.37 元，我们预计 2010 年上半年公司实现 EPS0.60 元左右。
- **2010年上半年客车销量增长近 50%。**在 08 年全球金融危机之后，我国大中型客车行业自 2009 年下半年起进入逐步复苏的过程。2010 年上半年公司实现客车销售约 1.7 万辆，由于上年同期较低的基数，同比增速近 50%。
- **钢价持续低迷减轻公司成本压力。**年初时市场对钢价的判断是受上游成本推动钢价全年上涨 20%左右。上半年的情况是，受需求回落影响，国内钢价在 4 月份达到高点后持续下跌，目前价格已回到年初的水平，短期内看不到钢价大幅上涨的动力，钢价持续低迷减轻了公司成本压力。从过去一年多的情况看，受益产销规模逐步回归正常以及 09 年国内钢价的低位运行，宇通客车毛利率持续回升，2009 年 4 季度毛利率回升至 18.6%的较高水平。2010 年 1 季度，在钢价上涨 15%的影响下，毛利率小幅环比回落 1 个百分点。在目前的钢价水平下，我们预测 3 季度公司毛利率均将小幅回升，总体来看，全年毛利率应能达到 17.2%的水平，与上年基本一致，也高于我们年初对公司的毛利率 17%的预测。
- **目前来看，大中型客车行业复苏势头仍在延续。**2010 年，在国家“以旧换新”补贴政策刺激下、一些大型展会以及出口市场逐步恢复等推动下，大中型客车行业复苏势头良好，行业全年同比增速在 20%左右的水平。目前公司订单情况良好，我们预计 2010 年销量有望接近 3.5 万辆，增长 25%左右。公司在新能源客车技术和车型上储备丰富，目前已开发出 10 款左右的新能源客车，先后共实现约 100 辆新能源客车的销售，在外地省市公交系统招标中获得订单也有助于公司新能源客车进一步走向全国市场。

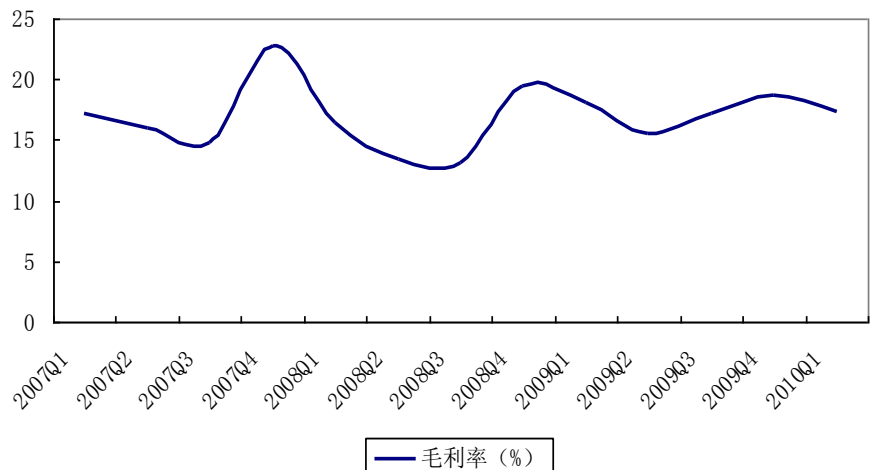
● **给予“增持”评级。**鉴于钢价上涨幅度要明显低于年初时的预测，我们调高宇通客车 2010-2012 年 EPS 分别至 1.34 元、1.49 元、1.74 元，目前股价对应 2010 年、2011 年市盈率分别为 12 倍、11 倍，估值水平处于行业中低端。考虑到大中型客车是我国汽车业在全球具有比较优势的行业，宇通又是国内大中型客车行业的龙头。大中型客车盈利具有相对稳定性，宇通年股息率在 5% 以上，是弱势环境下较好的投资品种。我们给予公司“增持”的投资评级，6-12 个月目标价 20 元，对应 2010 年 15 倍 P/E。

图表 1: 宇通客车月度销量走势 (单位: 辆)



资料来源: 公司公告, 金元证券研究所

图表 2: 宇通客车近三年毛利率变化



资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

图表 3: 宇通客车盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	8782	10989	12281	14323
营业成本	7259	9097	10167	11855
营业税金及附加	39	44	49	57
营业费用	470	549	614	716
管理费用	358	494	553	645
财务费用	9	9	11	12
资产减值损失	40	5	0	0
公允价值变动收益	5	3	0	0
投资净收益	32	30	30	30
营业利润	643	823	918	1069
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	654	823	918	1069
所得税	86	123	138	160
净利润	567	699	780	908
少数股东损益	4	3	3	3
归属母公司净利润	563	696	777	905
EPS (元)	1.08	1.34	1.49	1.74

资料来源: 公司财务数据, 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.