

市场份额快速提升，龙头地位更稳固

宇通客车（600066） 评级：买入（维持）

股价：24.51 元

目标价位：30 元

三季度点评

2010 年 10 月 26 日 星期二

分析师：吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210070003

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

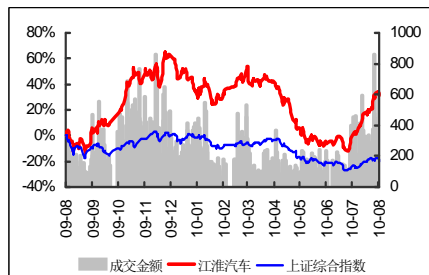
重要数据

总股本(亿股)	5.20
流通股本(亿股)	4.28
总市值(亿元)	127.45
流通市值(亿元)	104.90

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	18.41	0.66
3 个月	47.65	29.01
6 个月	29.45	27.18

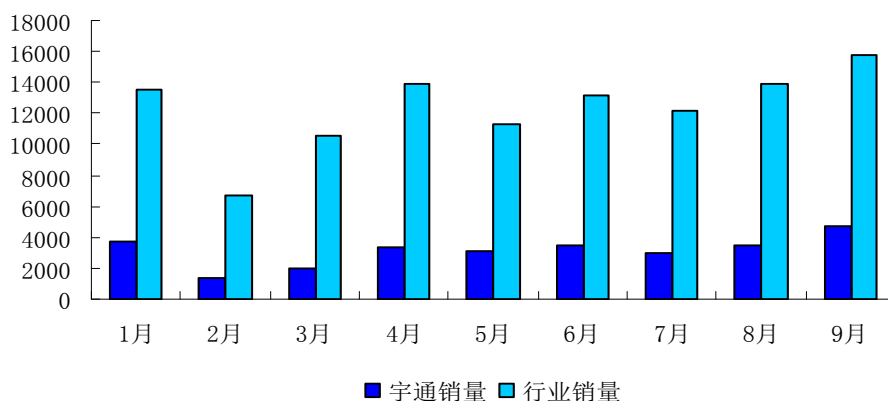
个股相对上证综指走势图



投资要点

- **前三季度业绩符合预期。**今年前三季度，公司共实现营业收入 91.31 亿元，同比增长 56.57%；实现归属母公司净利润 5.46 亿元，同比增长 61.81%；每股收益为 1.05 元，其中第三季度为 0.35 元。
- **销量快速增长，市场份额显著提升。**今年以来，大中型客车市场需求稳步增长，销量逐月走高。宇通凭借行业首屈一指的品牌号召力以及市场响应能力，销量增速更是远超行业水平。截止 9 月份，公司销量为 28179 辆，同比增长 49.61%，而同期全行业销量为 111157 辆，增速为 26.23%，公司增速超出行业整体水平 23 个百分点。由此测算，公司的市场份额已由 09 年底的 21.72% 迅速提升到了当前的 25.35%，公司的行业龙头地位无疑更加稳固。

图 1 今年以来宇通及大中客行业月度销量(辆)

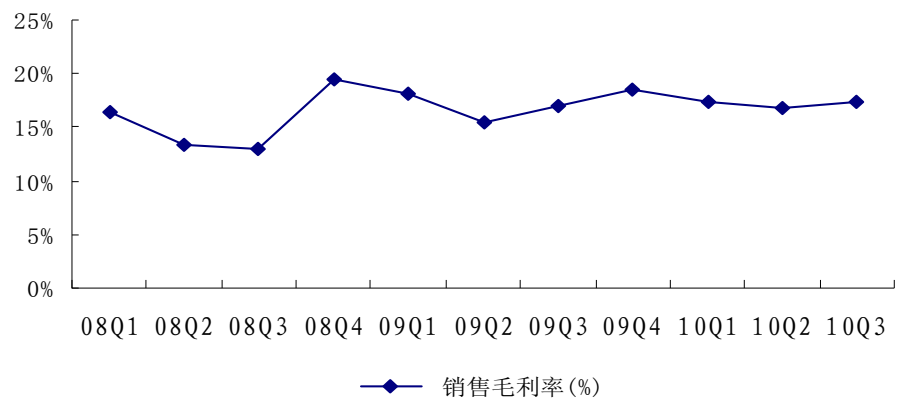


资料来源：CAAM

- **盈利能力稳中有升。**公司是大中型客车行业盈利能力最强的企业。今年以来，公司毛利率基本保持稳定，第三季度毛利率为 17.38%，与第一季度持平，较第二季度则提高 0.61 个百分点，比去年同期也高出 0.31 个百分点。公司第三季度期间费率为 9.37%，较第二季度提高 1.66 个百分点，较去年

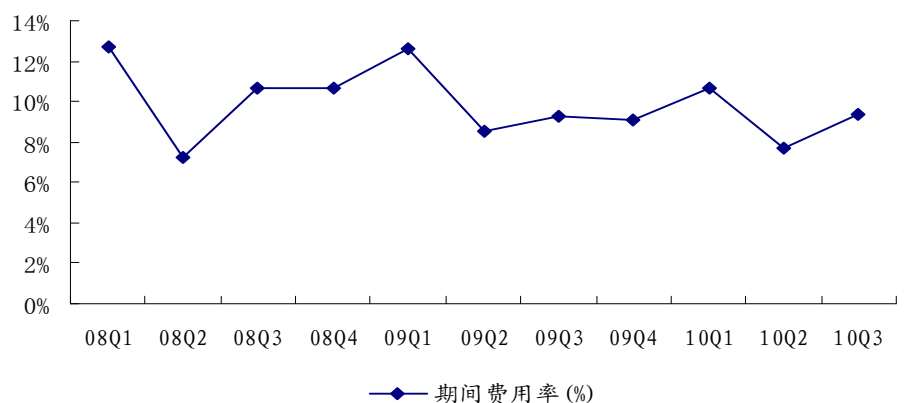
同期则基本持平。总体来看，公司整体盈利能力继续保持了稳中有升的良好态势。

图2 公司近年来单季度毛利率走势



资料来源:wind, 东海证券研究所

图3 公司近年来单季度期间费用率走势



资料来源:wind, 东海证券研究所

- **四季度销量有可能超出预期。**第四季度是大中型客车的传统销售旺季，市场需求将非常旺盛。在大中型客车市场产品同质化较为严重的背景下，企业自身的供应链管理能力和生产管理能力以及由此而决定的市场响应速度就成为获取订单的关键。据了解，订购差不多同样配置的车型，宇通的交货周期可比竞争对手快1-2周，对于急于在旺季挣钱的客户而言，这无疑具有非常重要的现实意义。我们预测，由于公司极强的接单能力，公司第四季度销量仍有可能超出预期，市场份额也有可能得到进一步提升。
- **出口有望为未来增长添翼。**在我国，大中型客车是各类车型中出口比例最高的类别，宇通出口也曾有过辉煌的记录。今年以来，随着全球经济稳步复苏，我国客车出口形势也已大幅好转。公司09年出口仅1000辆左右，而今年上半年出口已达1700辆左右，预计全年出口将超过3000辆。我们

认为,我国客车产品的国际竞争力仍非常突出,海外市场需求又尤为广阔,客车出口快速增长将成为必然趋势。公司作为行业龙头,海外市场经营也已有丰富经验,出口有望成为公司未来业绩的一大亮点。

- **维持“买入”评级。**预测公司 2010 年销量将达 40000 辆左右,预测公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 1.66、2.02 元,目前股价分别对应 10 年、11 年 15 倍、12 倍 PE,估值水平仍明显偏低,我们维持公司的“买入”评级。

附表 宇通客车主要财务指标及预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入(万元)	878,173	1,305,263	1,600,000
营业收入增长率(%)	5.35%	48.63%	22.58%
净利润(万元)	56,349	86,210	104,916
净利润增长率(%)	6.11%	52.99%	21.70%
每股收益(元)	1.08	1.66	2.02
PE (X)	23	15	12

资料来源:wind、东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122