

# 客车龙头股不改本色，地位稳固

## 增持首次评级

### 投资要点:

- 主营业务收入高速增长，并没有随市场出现下滑；
- 毛利率水平和期间费用率控制好于行业平均水平；
- 受季节和出口影响，公司 4 季度将迎来销售高峰。

### 报告摘要:

- **主营业务收入依旧高速增长，并没有随市场出现下滑。**3 季度宇通客车实现主营业务收入 36.07 亿元，同比增长 57.84%，1-3 季度公司累计实现主营业务收入 91.32 亿元，累计同比增长 56.57%。在 3 季度客车市场整体增速放缓的大背景下，宇通客车整体销量不但跑赢整体客车市场，而且同比增速还要高于上半年整体水平；
- **毛利率水平表现依旧出色。**1-3 季度公司毛利率水平为 17.2%，与上半年相比毛利率表现非常稳定，宇通客车总体的毛利率水平相对要高于客车行业总体水平 2-3 个百分点，这也保证了宇通客车具备相当良好的盈利能力；
- **期间费用率控制良好。**公司的期间费用率控制良好。由于宇通客车的销售方式采取的是整体营销，而不是依靠个人的力量，因此销售费用率通常要低于同类的客车公司。宇通客车在人力资源和研发上要好于同类公司，因此管理费用相对也要高于同类公司，1-3 季度宇通客车总体期间费用率为 9.1%，这个水平也要低于行业平均 2-3 个百分点；
- **预计 4 季度公司将迎来销售高峰。**4 季度是中国大中型客车的传统销售旺季，一般 4 季度大中型客车的销量大约占到全年销量的 1/3 左右，并且通常的最高月销量会出现在 12 月份，宇通客车作为大中型客车行业的龙头企业，预计 4 季度的销量也会迎来一个高峰期。随着世界经济的开始进入盘整期，对大中型客车的需求也将会逐步恢复，公司在 3 季度的出口量表现一般，但我们预计宇通客车出口在 4 季度将会有良好的表现；
- **我们预计宇通客车 2010-2012 年 EPS 分别为 1.51、1.79 和 1.93 元，维持原来的增持评级。**

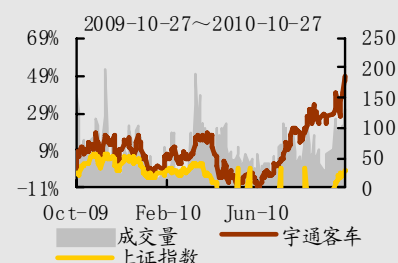
分析师：宏源汽车组

联系人：于军华、陈盛军

电话：010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20100930	15418	
20100630	9661	
20100331	11918	

数据来源：港澳资讯

**附表：盈利预测表**

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	7881	8336	8782	13173	14753	15934
营业收入(百万元)	7881	8336	8782	13173	14753	15934
二、营业总成本(百万元)	7355	8042	8175	12224	13691	14786
营业成本(百万元)	6423	7024	7259	10907	12216	13193
营业税金及附加(百万元)	79	30	39	53	59	64
销售费用(百万元)	411	405	470	645	723	781
管理费用(百万元)	370	410	358	540	605	653
财务费用(百万元)	18	21	9	13	15	16
资产减值损失(百万元)	55	152	40	66	74	80
三、其他经营收益(百万元)	65	336	37	7	15	17
公允价值变动净收益(百万元)	15	-17	5	-6	0	0
投资净收益(百万元)	49	353	32	13	15	17
四、营业利润(百万元)	590	630	643	955	1077	1164
加：营业外收入(百万元)	15	10	17	25	0	0
减：营业外支出(百万元)	8	10	6	70	0	0
五、利润总额(百万元)	598	630	654	910	1077	1164
减：所得税(百万元)	162	106	86	123	146	158
六、净利润(百万元)	436	524	567	787	931	1007
减：少数股东损益(百万元)	59	-7	4	2	3	3
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	377	531	563	785	929	1004
七、基本每股收益(元)	0.94	1.02	1.08	1.51	1.79	1.93

资料来源：宏源证券、wind 资讯

### 机构销售团队

#### 华北区域

牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

#### 华东区域

曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

#### 华南区域

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

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 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

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。