

# 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  | 华东区域                                       | 华南区域   |
|---|--|--|
| 牟晓凤<br>010-88085111<br>muxiaofeng@hysec.com | 曾利洁<br>010-88085790<br>zenglijie@hysec.com | 雷增明<br>010-88085989<br>leizengming@hysec.com |
|   | 刘爽<br>010-88085798<br>liushuang@hysec.com  |  |
|   | 孙利群<br>010-88085096<br>sunliqun@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。