

增持 维持

宇通客车（600066）

2009 年 02 月 10 日

2009 年出口将成为公司业绩的决定性力量

汽车行业分析师：赵晨曦

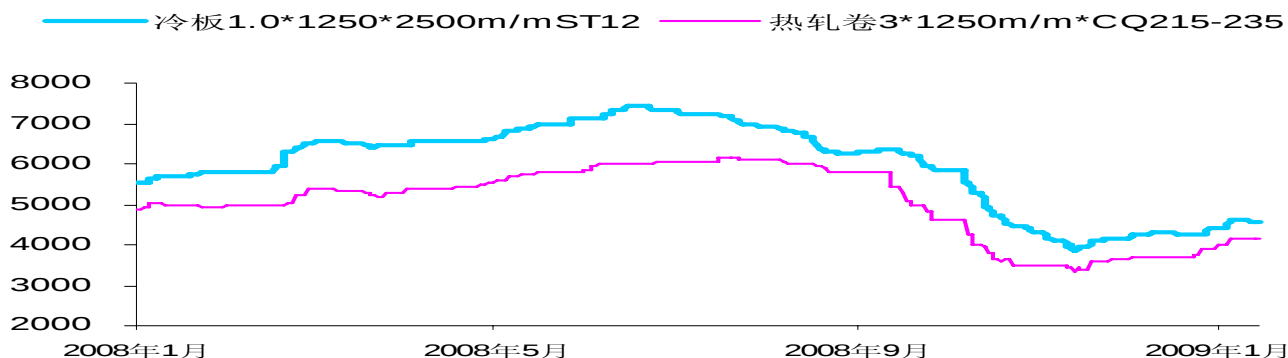
zhaocx@htsec.com

021-23219473

受春节放假的时点变动影响，1 季度销量不会很乐观。春节前一个月是大客车销售的传统旺季，2009 年的除夕是 1 月 25 日，2008 年的除夕是 2 月 6 日，由于旺季销售时间的缩短，公司的客车销售必然会受到一定的影响。我们预计公司 1 季度客车销量在 4300 辆左右，同比下滑 27%。

钢材价格下降将提升公司的盈利水平。国内钢材价格在 2008 年经历了巨幅波动。冷板和热卷的价格年初为 5500 元和 4900 元到 7 月份涨到 7300 元和 6100 元，而到年底冷板和热卷的价格又跌到了 4600 元和 4100 元，我们预计 2009 年冷板和热卷的平均价格为 4800 元和 4300 元。一辆大客车的直接用钢量约为 3 吨，受钢材价格下跌影响，我们预计单车用钢成本降低 0.35 万元，相应提升毛利率 1.5 个百分点。

图 1 国内钢材价格走势（元）



资料来源：海通证券研究所

整车电泳车间投产将使公司 2009 年折旧费用增加。公司投资 1.15 亿元的整车电泳车间将在 2009 年投入使用，由于公司采用的折旧方法是双倍余额递减法，因此我们预计 2009 年电泳车间投产将带来超过 0.3 亿元的折旧费用，受此影响我们预计 2009 年公司折旧费用将较 2008 年增加 0.5 亿元，影响毛利率 0.8 个百分点。

表 1 历年在建工程转固金额（百万元）

	2007	2008E	2009E
新建实验中心	0	36	0
新建销售楼	2	0	0
新建型材加工中心	10	0	0
新建底盘项目	0	177	48
高档线联合厂房	2	0	0
整车电泳	0	0	115
六车间高档线改造	0	14	0
实验中心国外设备	0	20	9
其他	47	17	35
合计	61	264	207

资料来源：海通证券研究所

2009 年公司客车出口有大幅增长的可能。我们预计 2008 年公司出口销量约为 2700 辆，同比下滑 18%。公司出口销量下滑的主要原因是古巴订单（2300 辆）未能如期执行，我们预计该订单在 2009 年执行的概率相当大，若该订单如期执行，则 2009 年公司出口销量有超过 4000 辆的可能。受出口销量增长的影响我们预计 2009 年公司销量达到 28000 辆，同比增长 2%。

公司具备新能源公交车的生产能力。近期受国家政策影响，新能源公交将成为 2009 年客车行业的一个亮点。目前新能源公交多采用伊顿的电池配康明斯的发动机，市场上伊顿的电池模组售价约为 1 万美金 1 个模组，根据配置模组数量的不同，新能源公交约比普通公交贵 20-30 万人民币。由于伊顿公司会为客车厂提供相关的参数配置并帮助调试，因此目前国内多数客车厂是具备新能源公交的生产能力的，我们认为只要公司能接到新能源公交的订单，在生产上是不存在问题的。

新的所得税政策有利于公司盈利。公司被认定为高新技术企业，2008-2010 年的所得税按 15%征收。2007 年公司的所得税率为 33%，2008 年前 3 季度公司的所得税率为 25%，此次公司获得高新技术企业认证将降低公司的税率水平，对公司业绩构成利好。

盈利预测与投资建议。我们预计 2008 年公司 EPS 为 0.86 元，展望 2009 年，我们认为受到钢材和橡胶价格下跌的影响，2009 年公司客车产品毛利率将较 2008 年提升 1.5 个百分点达到 16.12%。我们预计 2009 年 EPS 为 0.79 元，给予公司“增持”的评级，目标价 12.5 元。

主要不确定因素。公司向古巴出口的订单能否在年内执行。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、江铃汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、威孚高科。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。