

研究员: 陈亮, 陈耀邦
 执业证书编号: S0570209040308
 电话: 025-83290926
 E-mail: pro7973@hotmail.com
 地址: 南京市中山东路 90 号

宇通客车(600066)

销量高速增长, 销量结构上移

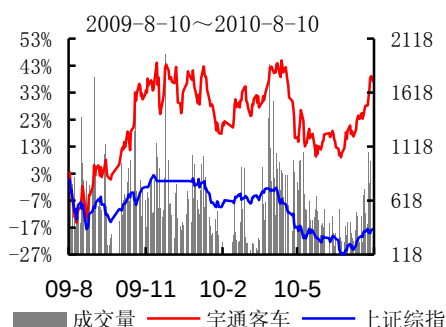
投资评级: 推荐(维持)

汽车整车 II

当前价格(元): 18.44

目标价格(元): 19.68

股价走势图



相关研究

- 1 《宇通客车(600066):业绩稳定、高额派现》2010.4
- 2 《宇通客车(600066):11 月和 12 月将迎来销售旺季》2009.11
- 3 《宇通客车(600066):三季度销量同比转正, 四季度将迎来旺季》2009.10
- 4 《宇通客车(600066):行业反转, 价值凸现》2009.8
- 5 《宇通客车(600066):下半年将好于上半年》2009.8

投资要点:

- 2010 年上半年我国大型客车、中型客车和轻型客车分别销售 29205、40005 和 141490 辆, 同比分别增长 86%、15%和 34%; 大客表现明显优于客车行业整体。公司大型、中型和轻型客车今年上半年分别销售 6939、8075 和 1969 辆, 同比分别增长 56%、53%和 19%。对比可以看出, 公司大型客车市场份额下降, 但中型客车市场份额提升。
- 2010 年上半年公司共销售客车 16983 辆, 同比增长 50%, 好于客车行业 35%的增幅, 表明公司市场份额进一步提升; 其中公司中高档客车销售 12716 辆, 同比增长 63%; 普通档客车销售 4267 辆, 同比增长 19%。由于销量结构上移, 公司 2010 年上半年实现营业收入 55.25 亿元, 同比增长 56%, 高于销量增幅。公司 2010 年上半年客车销售均价为每辆 30.94 万元, 明显高于去年下半年的 27.23 万元, 但低于去年上半年的 34.71 万元, 主要是因为去年上半年公司有部分 BRT 客车交付拉动了销售均价上升。
- 由于销量增长和销量结构上移, 公司 2010 年上半年销售毛利率为 17.03%, 比 2009 年上半年提高 0.57 个百分点。三项期间费用率中, 销售费用率和管理费用率分别为 4.69%和 4.06%, 比去年同期分别下降 0.1 和 1.12 个百分点, 说明公司具有良好的成本控制能力; 上半年财务费用率大幅上升至 0.23%, 主要是因为公司与中航技签署出口古巴的代理协议所约定的汇兑损益结算方法所致。公司 2010 年上半年实现销售净利率 6.55%, 比去年同期提高了 1.09 个百分点。
- 公司 2010 年上半年实现归属于上市公司股东净利润 3.62 亿元, 同比增长 88%, 合 EPS 为 0.70 元。其中二季度为 0.42 元。我们预计公司三季度盈利状况和二季度相差不大, 四季度旺季盈利环比将有 20%左右的的增长。
- 我们预计公司 2010-2012 年客车销量分别为 3.85、4.32 和 4.84 万辆; 可实现净利润 8.51、9.23 和 10.26 亿元, 合 EPS 分别为 1.64、1.77 和 1.97 元。我们按照 2010 年 12 倍 PE 给公司估值, 目标价 19.68 元, 给予公司“推荐”评级。
- 公司的主要投资风险在于大中客行业下滑风险, 特别是未来 3-5 年铁路网大规模建设并投入使用给客运和客车行业销量所带来的负面影响。

公司基本资料

总股本(万)	51989.17
流通 A 股(万)	42814.44
52 周内股价区间(元)	11.8-21.69
总市值(亿)	95.87
总资产(亿)	59.06
每股净资产(元)	3.71

主要经营指标预测

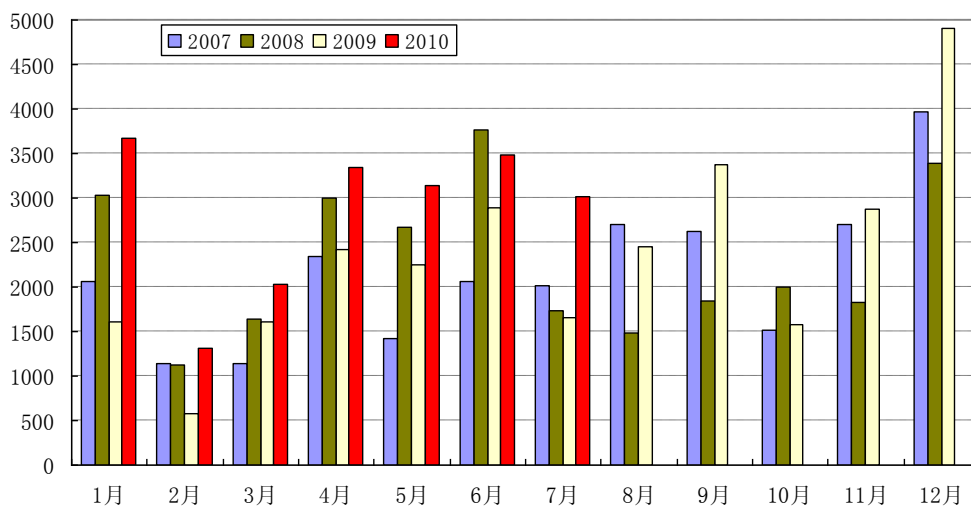
	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	87.82	123.20	138.24	154.88
+/-%	5.35	40.29	12.21	12.04
净利润(百万)	563.49	850.61	922.66	1025.54
+/-%	8.28	50.96	8.47	11.15
EPS(元)	1.08	1.64	1.77	1.97
P/E	17.0	11.3	10.4	9.3

图表 1 公司 2010 年 1-6 月客车销量情况

项目	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	同比增幅
产量	16,476	11,432	44.1%
销量	16,983	11,361	49.5%
其中：中高档车	12,716	7,779	63.5%
普档车	4,267	3,582	19.1%
其中：大型客车	6,939	4,437	56.4%
中型客车	8,075	5,275	53.1%
轻型客车	1,969	1,649	19.4%

数据来源：公司公告

图表 2 宇通客车月度客车销量情况



数据来源：公司公告

图表 3 宇通客车利润表预测

单位：百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	8782	12320	13824	15488
营业成本	7259	10226	11515	12932
营业税金及附加	39	51	59	65
营业费用	470	567	664	743
管理费用	358	493	581	666
财务费用	9	5	5	5
资产减值损失	40	33	11	9
公允价值变动收益	5	-8	0	0
投资净收益	32	28	15	15
营业利润	643	1014	1090	1215
营业外收入	17	14	14	15
营业外支出	6	8	8	7
利润总额	654	1020	1096	1222
所得税	86	153	164	183
净利润	567	867	932	1038
少数股东损益	4	17	9	13

归属母公司净利润	563	851	923	1026
EBITDA	841	1141	1181	1259
EPS（元）	1.08	1.64	1.77	1.97

数据来源：公司公告、华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。