

四季度盈利略超预期，2011 年产能仍旧偏紧

——宇通客车预增公告点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事项

发布业绩预增公告，2010年实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长50%以上。

点评

盈利略超预期。根据预增公告，公司2010年预计实现归属于母公司所有者的净利润超过84,523万元。公告并未给出预增幅区间，我们预计公司年报最终净利增幅约54%，对应净利润约86,777万元，摊薄EPS约1.67元，略高于我们此前1.58元的预测值。

规模效应在销售旺季显现。公司第四季度实现净利润超过29,927万元，摊薄EPS约0.58元，盈利环比第三季度增长63%，远高于16%的销量增幅，一方面有三季度存在大额营业外支出项目的原因，另一方面也是第四季度销量增长后规模效应的体现。

短期仍受产能瓶颈制约，新产能释放须待2012年。公司此前披露配股方案，拟募资不超过25亿元投向“节能与新能源客车生产基地项目”，设计年产能1万辆，其中节能型客车和新能源客车的年产能分别为6,000辆和4,000辆。项目预计最快于2012年下半年投产，届时将极大地缓解公司产能过紧(目前设计年产能仅3万辆，2010年产能利用率高达142%)的现状。

2011年销量预计增长13%。我们对11年大、中、轻客行业销量的预测增速分别为15%、4%和10%。在产能偏紧的情况下，为了稳固在大中客市场的份额，预计公司将放弃部分毛利率较低的轻客订单，全年大中客车销量预计为4.27万辆(+14%)，轻客销售约0.39万辆(+3%)，合计销售4.66万辆(+13%)。

维持推荐投资评级。我们看好公司在客车行业持久的竞争力，预计公司2011-2012年净利增速为19%和25%，考虑配股因素，摊薄后EPS分别为1.49元和1.86元。

主要财务数据预测表 单位：百万元

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	8336	8782	13354	15145	19433
增长率	5.8%	5.4%	52%	13%	28%
净利润	531	563	845	1007	1257
增长率	40.9%	6.1%	54%	19%	25%
每股收益(元)	1.02	1.08	1.67	1.49	1.86

宇通客车 600066

2011-01-27

评级

推荐(维持)

目标价格

暂无

当前价格(1月26日收盘)

21.87

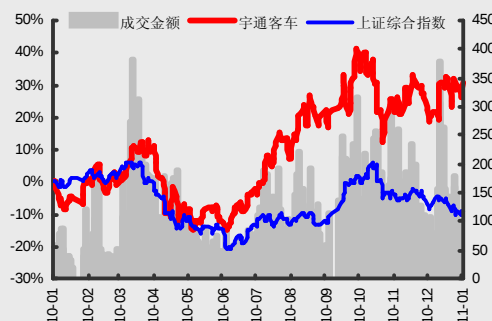
基础数据

总市值(百万)	11370
总股本/流通股本(百万)	519.89/428.14
流通市值(百万)	9363
每股净资产(元)	4.13
净资产收益率(%)	25.44

交易数据

52周内股价区间(元)	24.73/14.41
市盈率(2010E)	13.10
市净率(MRQ)	5.47

52周走势图



研究员 张志鹏

(执业证书 S0820209120024)

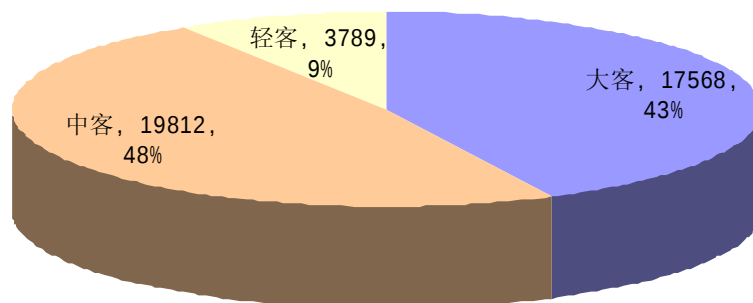
联系人 张宇

电话 021-32229888-3502

E-mail zhangyu@ajzq.com

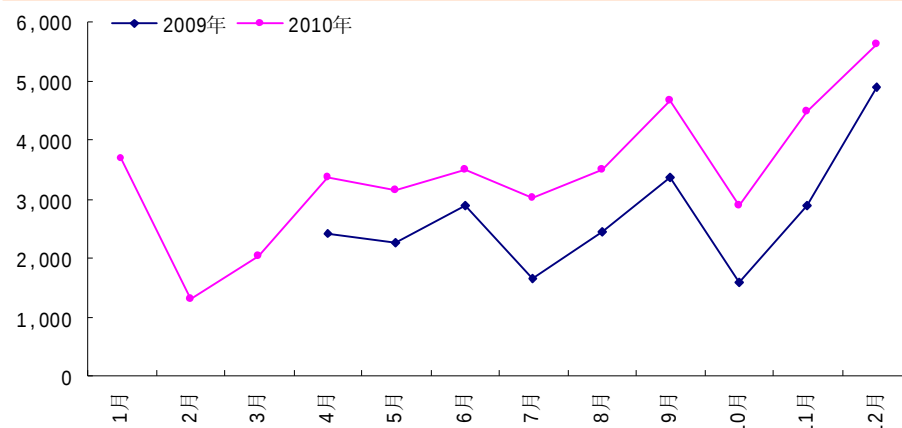
相关报告

图1 宇通客车销量占比构成(2010年) 单位: 辆



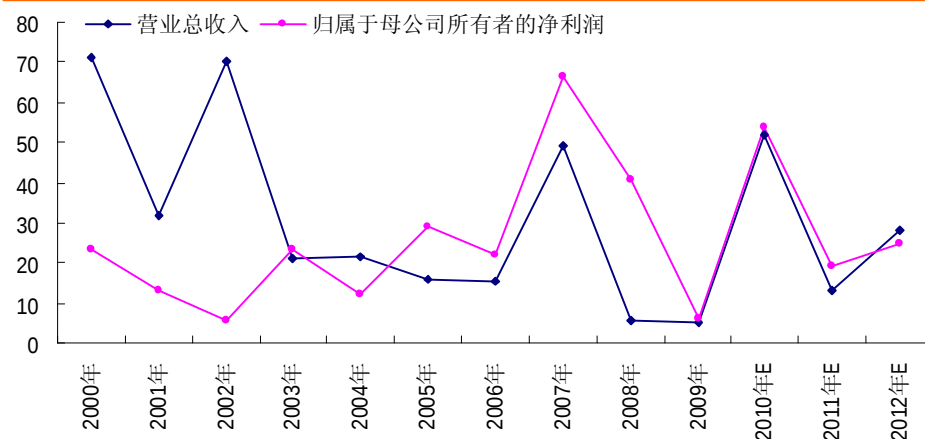
数据来源: 公司公告 爱建证券整理

图2 宇通客车月度销量情况(2009.4-2010.12) 单位: 辆



数据来源: 公司公告 爱建证券整理

图3 宇通客车年度收入及盈利增速(2000-2012) 单位: %



数据来源: WIND 爱建证券

风险提示: 1、募投项目进展可能慢于预期; 2、产能瓶颈对订单执行造成的难度可能高于预期。

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

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

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明