



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

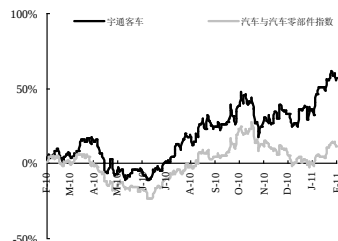
汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2011 年 2 月 24 日

市场数据	2011 年 2 月 23
当前价格 (元)	26
52 周价格区间 (元)	14.41-27.41
总市值 (百万)	13517.18
流通市值 (百万)	11131.75
总股本 (万股)	51989
流通股 (万股)	42814
日均成交额 (百万)	155
近一月换手 (%)	34.45
Beta (2 年)	0.92
第一大股东	郑州宇通集团有限公司
公司网址	www.yutong.com

财务数据	FYE
毛利率	17.30
净利率	6.38
净资产收益率	37.68
总资产收益率	12.60
资产负债率	63.40
市盈率	15.8
市净率	5.45

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
宇通客车	15.0	19.7	56.5
汽车零部件指数	10.7	-3.6	11.2

陈光明
+86 755 21515584
chengm@jyzq.cn
执业证书编号
S0370210100001

宇通客车 (600066) 年报点评

—公司大中型客车市场份额持续提升

评级: 增持

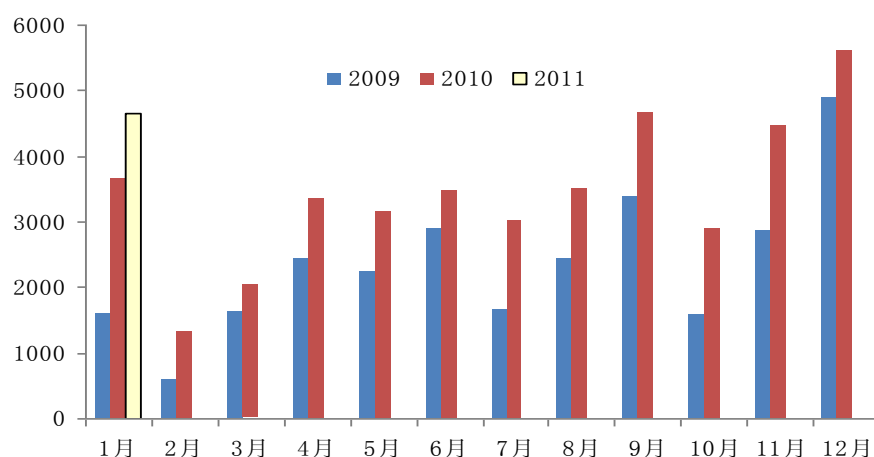
盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	8782	13479	16310	19490
主营收入增长率	5%	54%	21%	19%
净利润 (百万元)	563	860	1022	1206
净利润增长率	6%	53%	19%	18%
每股收益 (元)	1.08	1.65	1.96	2.32
PE	24.1	17.5	13.2	11.1

资料来源: 金元证券研究所

投资要点:

- **2010 年业绩同比增长 52.6%，好于预期。**宇通客车 2010 年实现营业收入 134.8 亿元，同比增长 53.5%，实现归属于母公司所有者的净利润 8.6 亿元，同比增长 52.6%，每股收益 1.65 元，业绩好于预期。公司公布的分配预案是每 10 股派发现金 3 元 (含税)。
- **公司大中型客车远超行业平均增速，市场份额持续提升。**2010 年，我国大中型客车行业在国内经济好转、“以旧换新”补贴政策刺激、一些大型赛会以及出口市场逐步恢复等因素推动下，复苏势头良好，行业全年销量增速达 23%。宇通客车作为客车龙头，充分分享了行业的增长，全年实现销售 4.1 万辆，同比增长 46%，远超行业平均增速，市场份额进一步巩固和提升。此外，公司产品结构也在持续优化，客车均价由 2009 年的 29.8 万元/辆提高到 2010 年的 31.4 万元/辆，产品继续保持较强的盈利能力。
- **城市化及农村通公交将确保我国大中型客车市场的长期稳定发展。**目前我国城市化率仅 47% 左右，还有 20 多个百分点的提升，同时我国万人公交车拥有量不足 10 辆，较发达国家 20 辆/万人的保有量还有较大差距。而农村市场未来则是大中型客车增长的蓝海。继村村通公路后，未来村村通公交也在预期之中。我国有 4 万个乡镇、近 70 万个行政村，未来这里孕育着数十万辆乃至百万辆的公交客车需求。
- **公司 2011 年客车销售实现开门红，预计全年销量超过 5 万辆。**2011 年 1 月公司客车销售 4662 辆，同比增长约 27%，我们预计全年销量将超过 5 万辆，增长 20% 以上。目前公司年产能 5 万辆以上，可以满足市场需求。公司公告拟配股融资 25 亿投资兴建节能与新能源客车产能 1 万辆，以满足即将到来的电动客车产业化需求。
- **投资建议：增持。**预测公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.96 元、2.32 元，业绩复合增长 18%。目前股价对应 2011 年、2012 年市盈率分别为 13 倍、11 倍，估值水平处于行业中低端，给予公司未来 6-12 个月目标价 35 元，对应 2011 年 18 倍 P/E，维持增持评级。

图表 1: 宇通客车月度销量走势 (单位: 辆)



资料来源: 公司公告, 金元证券研究所

图表 2: 宇通客车季度财务指标 (单位: 万元)

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010	2009	同比 (%)
营业收入	235,732	316,804	360,713	434,601	1,347,850	878,173	53.5
营业成本	194,767	263,687	298,033	357,756	1,114,243	725,935	53.5
毛利	40,965	53,117	62,680	76,845	233,607	152,238	53.4
销售费用	14,367	11,531	18,831	27,349	72,078	47,042	53.2
管理费用	10,085	12,362	15,038	14,858	52,343	35,815	46.1
财务费用	739	524	-55	462	1,670	852	96.0
资产减值损失	-186	2,635	1,840	-251	4,038	3,962	1.9
利润总额	15,909	25,725	21,377	34,368	97,379	65,378	48.9
所得税	1,753	3,684	3,088	3,142	11,667	8,631	35.2
少数股东损益	44	-11	-143	-145	-255	398	
净利润	14,112	22,052	18,432	31,370	85,966	56,349	52.6
每股收益 (元)	0.27	0.42	0.35	0.60	1.65	1.08	52.6
毛利率 (%)	17.4	16.8	17.4	17.7	17.3	17.3	
营业费用率 (%)	6.1	3.6	5.2	6.3	5.3	5.4	
管理费用率 (%)	4.3	3.9	4.2	3.4	3.9	4.1	
财务费用率 (%)	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	
所得税率 (%)	11.0	14.3	14.4	9.1	12.0	13.2	

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

图表 3: 宇通客车盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	8782	13479	16310	19490
营业成本	7259	11142	13524	16176
营业税金及附加	39	42	57	68
营业费用	470	721	881	1052
管理费用	358	523	652	779

财务费用	9	17	14	16
资产减值损失	40	40	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	32	17	20	20
营业利润	643	1004	1202	1419
营业外收入	17	26	0	0
营业外支出	6	57	0	0
利润总额	654	974	1202	1419
所得税	86	117	180	213
净利润	567	789	1022	1206
少数股东损益	4	-3	0	0
归属母公司净利润	563	860	1022	1206
EPS (元)	1.08	1.65	1.96	2.32

资料来源：公司财务数据，金元证券研究所

注：2011、2012 年每股收益未考虑未来配股股本摊薄

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度 5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.