

买入 维持

宇通客车 (600066)

2011 年 2 月 24 日

市占率稳步提升的客车巨头

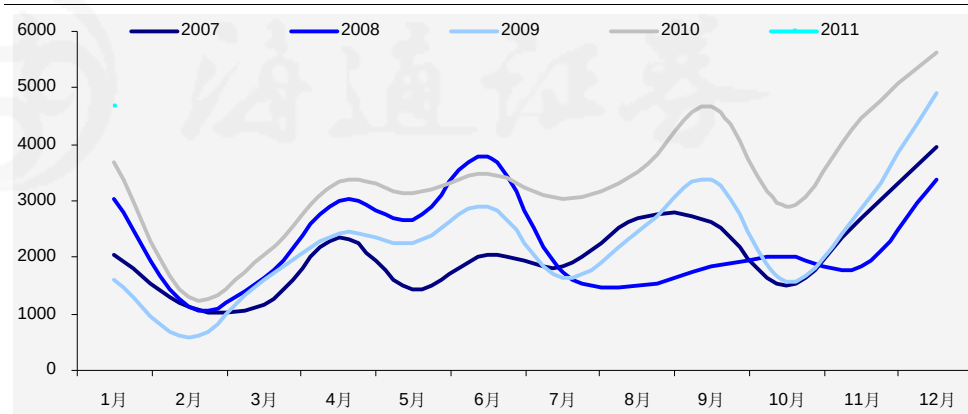
2011 年 2 月 23 日收盘于 26.00 元

汽车行业高级分析师: 赵晨曦
SAC 执业证书编号: S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473
联系人: 冯梓钦
fengzq@htsec.com
021-23219402

2010 年实现 EPS1.65 元, 同比增长 52.56%。2011 年公司实现收入 134.79 亿元, 同比增长 53.48%, 实现归属母公司净利润 8.60 亿元, 同比增长 52.56%, 实现 EPS1.65 元, 同时公司公布分配方案为每 10 股派发现金红利 3 元。

本期销量大幅增长是利润增长的主要原因。2010 年公司销售客车 4.12 万辆, 同比增长 46.37%, 销量的快速增长带动了公司收入规模的扩大。与此同时, 公司又很好的控制了产品的毛利率水平, 2010 年公司主营业务毛利率为 17.33%与 2009 年基本持平。在收入大幅增长, 毛利率水平稳定的情况下, 2010 年归属母公司利润同比大增 52.56%。

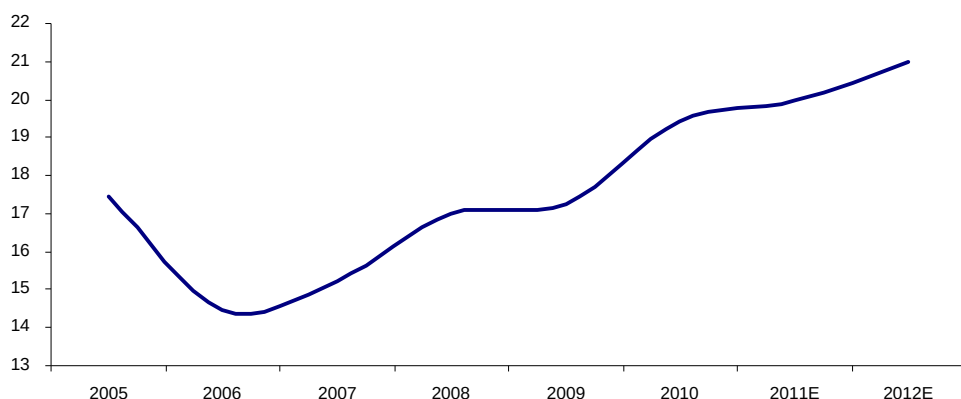
图 1 宇通客车月度销量统计 (辆)



资料来源: 公司公告、海通证券研究所

行业地位稳定, 市占率逐步提升。从中客网的统计看, 截至 2010 年公司在行业的市占率达到 19.40%, 同比提升了 2.17 个百分点, 在采用集中招标采购的公交车市场, 公司市占率提升的更加明显, 2010 年公司在公交车市场的市占率达到 15.45%, 提升了 4.82 个百分点。我们认为越来越多的地区采用招标的形式进行采购, 对公司产品市占率的提升起到了积极的推动作用。

图 2 宇通客车市占率统计



资料来源：中客网、海通证券研究所

动车组的阶段性开通高峰已过，客车业迎来发展良机。根据铁路规划，我们发现2007-2010年是我国动车组开通最多的4年，2011-2014年会出现大量G字头高铁替代现有动车的现象，我们认为未来4年高铁开通对公路运输的替代效应与2007-2010年相比将会明显减弱。由于中国未来城镇化的步伐不会放缓，而铁路的冲击效应将会减弱，我们预计未来5年行业将保持年均15%的需求增速。

表 1 高铁线路开通时间表

	新增线路	新增线路	可能会发生重置的线路	重置详情
2007	13	动车 13 条线		
2008	3	动车 2 条线，城际 1 条线		
2009	8	动车 7 条线，高铁 1 条线		
2010	7	动车 5 条线，高铁 2 条线	2 条高铁替换 2 条动车	沪杭，沪宁
2011E	4	动车 3 条线，高铁 1 条线	6 条高铁替换 6 条动车	京沪，京石，石武，宁杭，津秦，杭甬
2012E	8	动车 4 条线，高铁 4 条线	1 条高铁替换 1 条动车	京沈
2013E	4	动车 3 条线，高铁 1 条线	2 条高铁替换 2 条动车	西宝，徐郑
2014E	6	动车 1 条线，高铁 5 条线	1 条高铁替换 1 条动车	成渝

资料来源：海通证券研究所

盈利预测和投资建议。展望 2011 年我们预计大客车行业销量增速达到 20%，但由于产能受限公司销量达到 4.72 万辆，仅增长约 15%，实现 EPS2.07 元；2012 年随着公司产能的陆续投放我们预计公司销售规模达到 6 万辆，实现 EPS2.66 元。目前股价对应 2011、2012 年 PE 为 12.56 倍和 9.77 倍，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：钢价和人工成本大幅上涨导致公司毛利率出现下滑；公司产能不足导致销量低于预期；行业有新竞争者进入。

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。