



业绩符合预期，未来增长稳定

增持维持

投资要点:

- 公司业绩与前期预期一致，龙头地位稳固；
- 公司在中型客车市场份额上升很快，高铁因素影响趋于正面；
- 维持对公司的增持评级。

报告摘要:

- 公司业绩与前期预期一致。根据公司在 1 月 26 日发布的业绩预告，公司 2010 年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 50% 以上，实际实现净利润约 8.60 亿元，同比增长 52.56%，实现基本每股收益 1.65 元，同比增长 52.78%，但公司业绩并没有超出市场预期；
- 公司 2010 年销量快速增长，龙头地位稳固。根据公司年报数据，宇通客车 2010 年共实现客车销售 41169 辆，同比增长 48.06%，高于大中客车市场平均增速。无论在大型还是中型客车市场，公司销量都要远高于其他竞争厂商；
- 公司在中型客车市场占有率大幅上升。根据中国汽车工业协会的数据，宇通客车 2010 年在中型客车的市场占有率为 20.75%，相对 2009 年上升了 5.82 个百分点。大型客车市场则相对稳定，2010 年公司在大型客车市场占有率为 25.38%，相对 2009 年上升了 2.09 个百分点。轻型客车并不是公司的主流业务；
- 高铁因素影响偏正面，预计公司 2011 年销量增长 12% 左右。高铁在经过 2007-2009 年的快速发展后，对大中型客车市场的影响开始趋于正面，大中型客车市场环境从根本上已经得到了改善。但短期内，新能源客车业务、出口市场和校车销量不会有根本性的改善；
- 我们维持对宇通客车的增持评级。我们认为公司在 2011 年将维持稳定增长的局面，预计公司 2011-2012 年 EPS 将分别为 1.90 和 2.10 元，维持原有的增持评级。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入 (百万元)	8336	8782	13479	15096	16606
同比增速	5.77%	5.35%	53.48%	12.00%	10.00%
净利润 (百万元)	531	563	860	987	1090
同比增速	40.87%	6.11%	52.56%	14.87%	10.41%
基本每股收益	1.02	1.08	1.65	1.90	2.10

资料来源：宏源证券，Wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

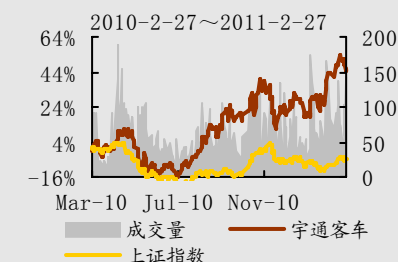
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	10858	
20100930	15418	
20100630	9661	

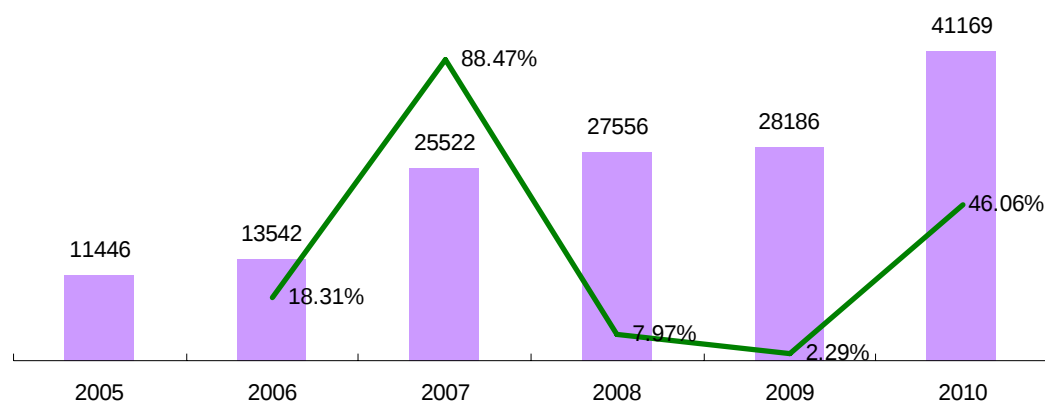
数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*季报简评*宇通客车：客车龙头股不改本色，地位稳固*600066*汽车行业*于军华、陈盛军》，2010.10

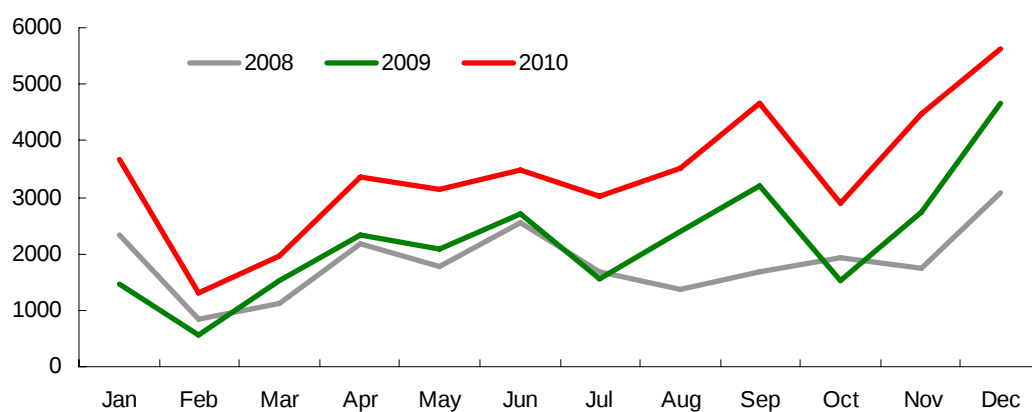
2 《宏源证券*行业简评*治堵草案迎来校车春天，长期利好客车行业**汽车行业*于军华》，2010.12

图 1: 宇通客车年度销量(辆)及同比增速^①



资料来源: 宏源证券、宇通客车、CAAM

图 2: 宇通客车分月度客车销量^② (辆)

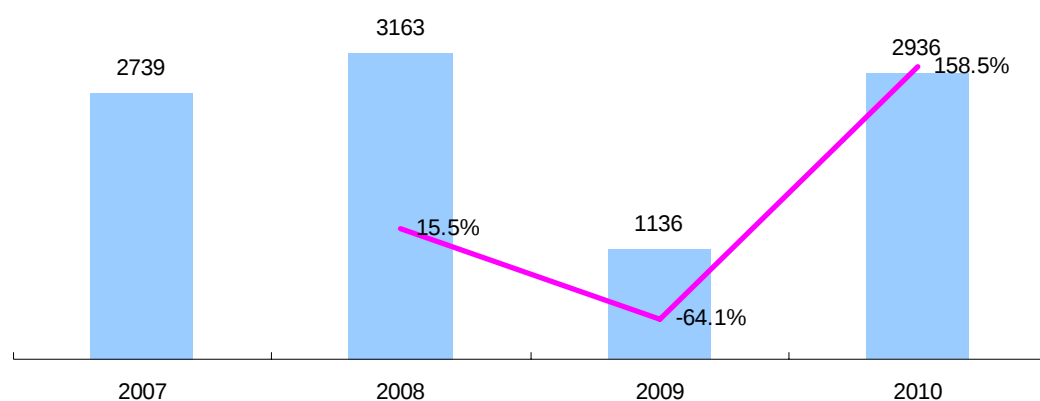


资料来源: 宏源证券、CAAM

^① 宇通客车 2007-2009 年数据来自于年报数据, 2005-2006 年数据来自于汽车工业协会, 两者口径存在些微差异;

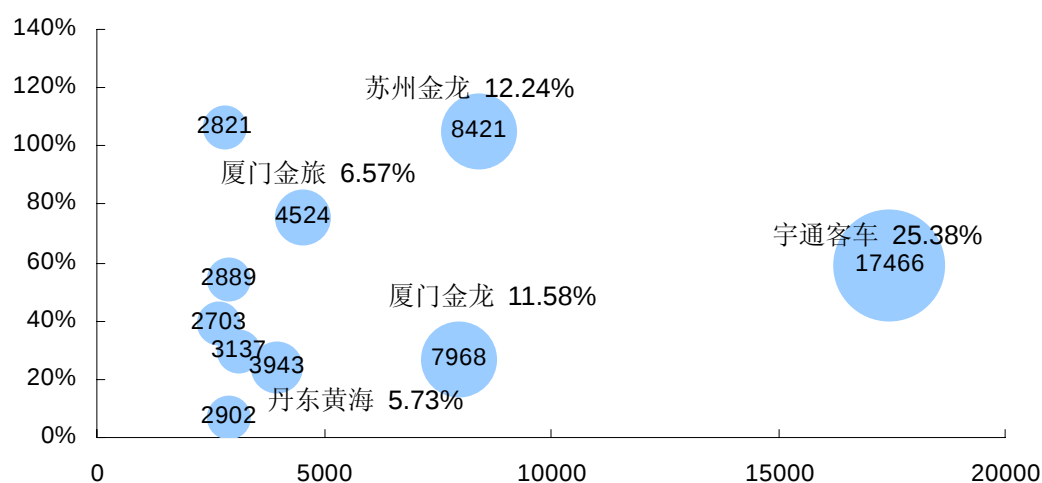
^② 2010 年分月度销量来自于公司定期销量快报, 2008-2009 分月度数据来自于汽车工业协会;

图 3: 宇通客车分年度客车出口量 (辆)



资料来源: 宏源证券、海关

图 4: 2010 年中国大型客车销量 (辆), 同比增速及市场份额^③



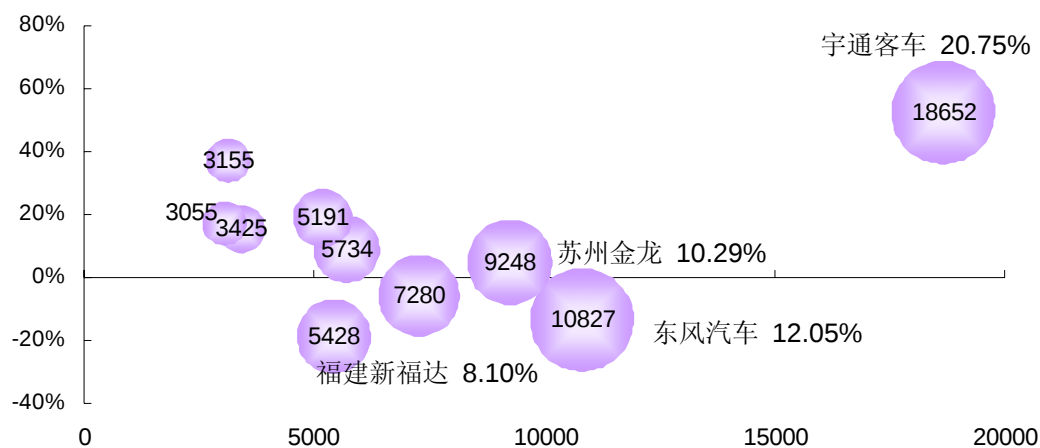
资料来源: 宏源证券、CAAM

^③ 该处数据来自于汽车工业协会, 包括大型客车以及大型客车非完整车辆两部分, 其中纵轴为同比增速, 图内标注为市场份额;

表 1: 2010 年大型客车分厂商情况^④

厂商	销量	同比增速	2010 市场份额	2009 市场份额
郑州宇通	17466	58.97%	25.38%	23.29%
苏州金龙	8421	105.04%	12.24%	8.71%
厦门金龙	7968	26.76%	11.58%	13.32%
厦门金旅	4524	75.48%	6.57%	5.46%
丹东黄海	3943	24.31%	5.73%	6.72%
中国一汽	3137	29.68%	4.56%	5.13%
上海申沃	2902	7.20%	4.22%	5.74%
安徽安凯	2889	54.24%	4.20%	3.97%
陕汽集团	2821	106.06%	4.10%	2.90%
金华青年	2703	38.90%	3.93%	4.13%

资料来源：宏源证券、CAAM

图 5: 2010 年中国中型客车销量（辆），同比增速以及市场份额^⑤


资料来源：宏源证券、CAAM

^④ 该数据来自于汽车工业协会，与客车信息统计网略有差异，主要体现在非完整车辆部分；

^⑤ 该处数据来自于汽车工业协会，包括中型客车以及中型客车非完整车辆两部分，其中纵轴为同比增速，图内标注为市场份额；

表 2：2010 年中型客车分厂商情况^⑥

厂商	销量	同比增速	2010 市场份额	2009 市场份额
郑州宇通	18652	52.41%	20.75%	14.93%
东风汽车	10827	-13.32%	12.05%	15.24%
苏州金龙	9248	4.57%	10.29%	10.79%
福建新福达	7280	-5.75%	8.10%	9.43%
一汽丰田	5734	8.95%	6.38%	6.42%
安徽江淮	5428	-18.85%	6.04%	8.16%
厦门金龙	5191	19.11%	5.78%	5.32%
厦门金旅	3425	15.51%	3.81%	3.62%
中联重科	3155	37.23%	3.51%	2.81%
南汽集团	3055	17.00%	3.40%	3.19%

资料来源：宏源证券、CAAM

附表：盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	7881	8336	8782	13479	15096	16606
营业收入(百万元)	7881	8336	8782	13479	15096	16606
二、营业总成本(百万元)	7355	8042	8175	12486	13991	15388
营业成本(百万元)	6423	7024	7259	11142	12484	13733
营业税金及附加(百万元)	79	30	39	42	47	52
销售费用(百万元)	411	405	470	721	806	885
管理费用(百万元)	370	410	358	523	589	648
财务费用(百万元)	18	21	9	17	19	21
资产减值损失(百万元)	55	152	40	40	45	50
三、其他经营收益(百万元)	65	336	37	12	20	25
公允价值变动净收益(百万元)	15	-17	5	-5	0	0
投资净收益(百万元)	49	353	32	17	20	25
四、营业利润(百万元)	590	630	643	1005	1125	1243
加：营业外收入(百万元)	15	10	17	26	0	0
减：营业外支出(百万元)	8	10	6	57	0	0
五、利润总额(百万元)	598	630	654	974	1125	1243
减：所得税(百万元)	162	106	86	117	135	149
六、净利润(百万元)	436	524	567	857	991	1094
减：少数股东损益(百万元)	59	-7	4	-3	3	3
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	377	531	563	860	987	1090
七、基本每股收益(元)	0.94	1.02	1.08	1.65	1.90	2.10

资料来源：宏源证券、wind 资讯

^⑥ 该数据来自于汽车工业协会，与客车信息统计网略有差异，主要体现在非完整车辆部分。

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、福耀玻璃、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。