

宇通客车 (600066) 年报点评

——迎来发展新机遇，稳健增长可期

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 2 月 25 日

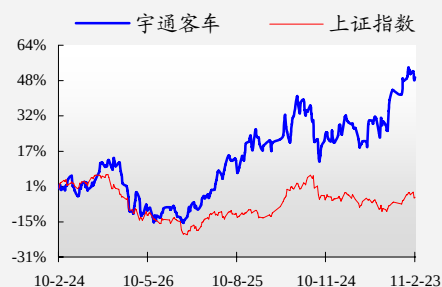
投资要点：

- 公司发布 2010 年年报：2010 年全年公司实现营业总收入 134.79 亿元，同比增长 53.48%；实现净利润 8.60 亿元，同比增长 52.56%；扣除非经常性损益后实现净利润 8.88 亿元，同比增长 70.06%。实现每股收益 1.65 元，每股经营活动现金流净额为 2.53 元。每 10 股派 3 元现金。
- 1 月 26 日，公司股东大会通过决议：公司拟以现有总股本 5.2 亿股为基础，拟 10 配 3，融资不超过 25 亿元，投资于节能与新能源客车生产基地项目，公司预计项目总投资 24.35 亿元，项目拟建规模为节能型客车 6,000 辆/年、新能源客车 4,000 辆/年。
- 与公司 2010 年年报同时披露的董事会决议中确立了新的投资议案：公司拟投资建设客车专用车分公司年产 5,000 台客车专用车产能提升项目。项目总投资 16.97 亿元，首期投资 5.35 亿元，资金由公司自筹解决。以上两项投资基本缓解公司产能不足的问题。
- 2011 年两大亮点值得关注：一是配股项目的进展情况，如果公司能够抓住国家对 25 个城市实施新能源公交车补贴的机遇，大力发展新能源公交车，估值有望大幅提升；二是为解决城市拥堵问题，各地制订了优先发展公交的战略，导致 2011 年客车子行业有望实现销量 20% 以上的销量增长，给公司带来良好的发展机遇。
- 我们预测公司 2011-2012 年 EPS 为 2.15 元、2.57 元，以昨日收盘价 25.34 元计算，2011 年动态 PE 为 11.79 倍，维持公司“推荐”的投资评级，以 18-20 倍的合理 PE 计算，公司合理估值区间为 38.70-43.00 元。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	1,347,900	53.50	86,000	52	1.65		15.36	
2011E	1,685,000	25	111,800	30	2.15		11.79	
2012E	1,938,000	15	133,500	19	2.57		9.86	
2013E								

走势图



市场数据

2011-2-24

收盘价：	25.34 元
52 周最高价：	27.41 元
52 周最低价：	14.41 元
平均持仓成本：	22.35 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股)：	51,989
流通 A 股 (万股)：	51,989
每股收益 (元)：	1.65
每股净资产 (元)：	4.77
每股经营现金流 (元)：	2.53
市净率：	5.31

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

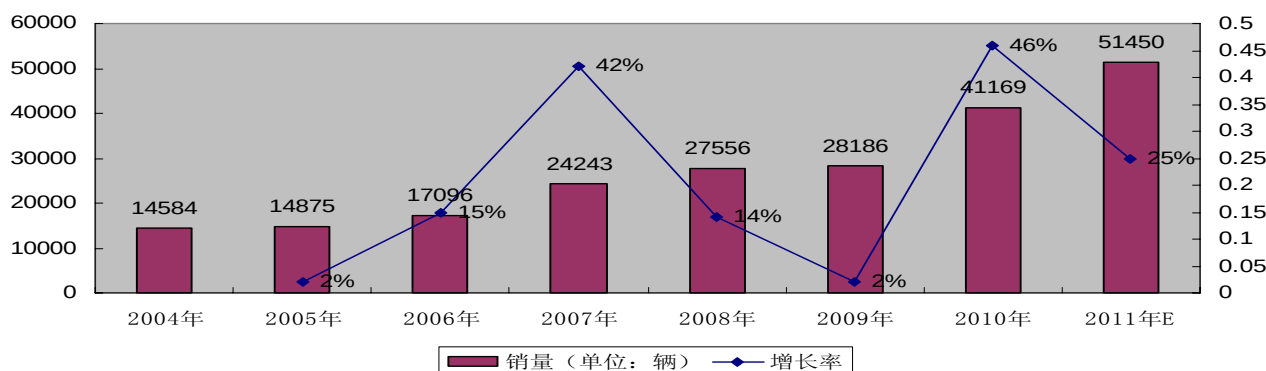
Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

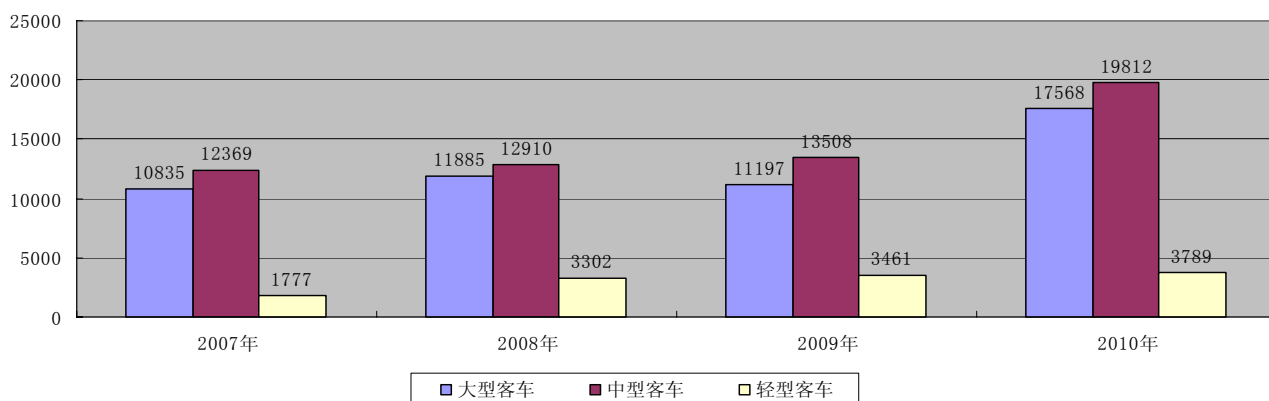
附录:

宇通客车（600066）年度销量及增长率



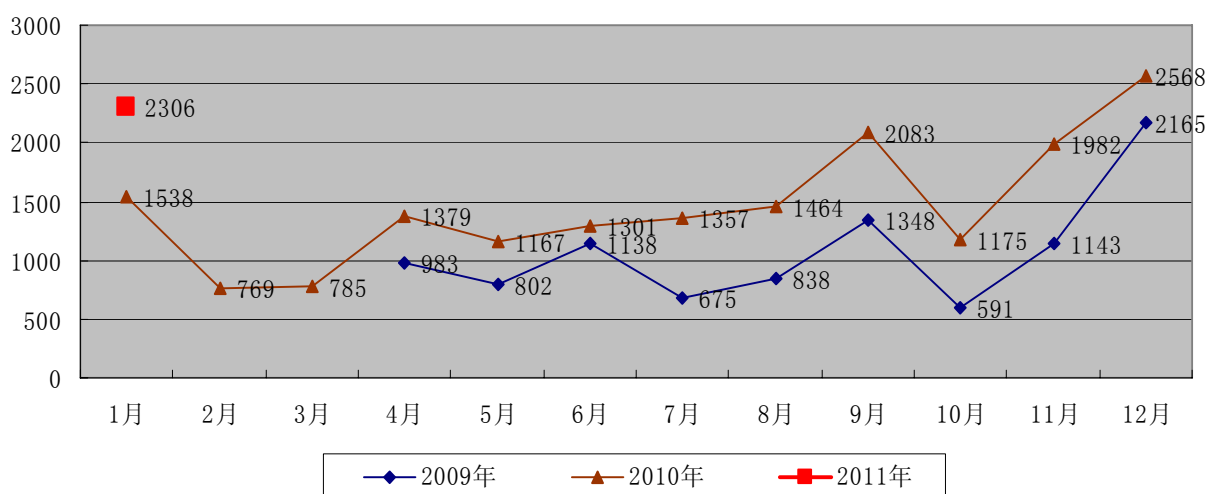
资料来源: 公司公告 东北证券整理

公司2007-2010年产品结构比较 (单位: 辆)



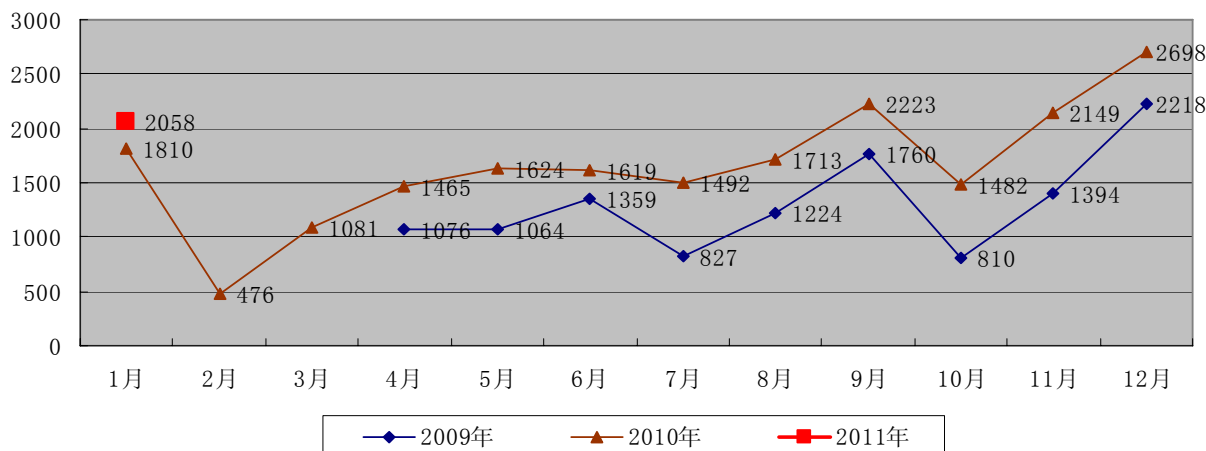
资料来源: 公司公告 东北证券整理

宇通客车大型客车月度销量数据统计



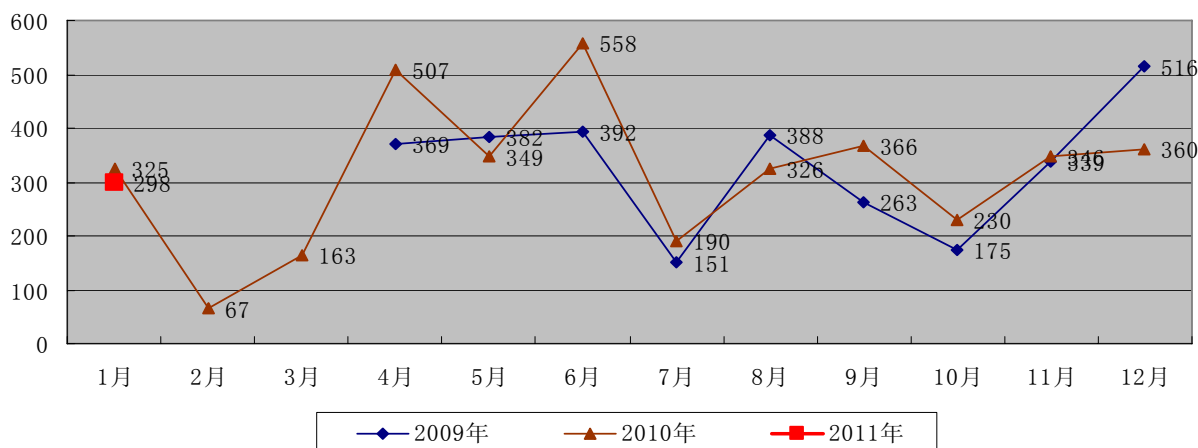
资料来源: 公司公告 东北证券整理

宇通客车中型客车月度销量数据统计



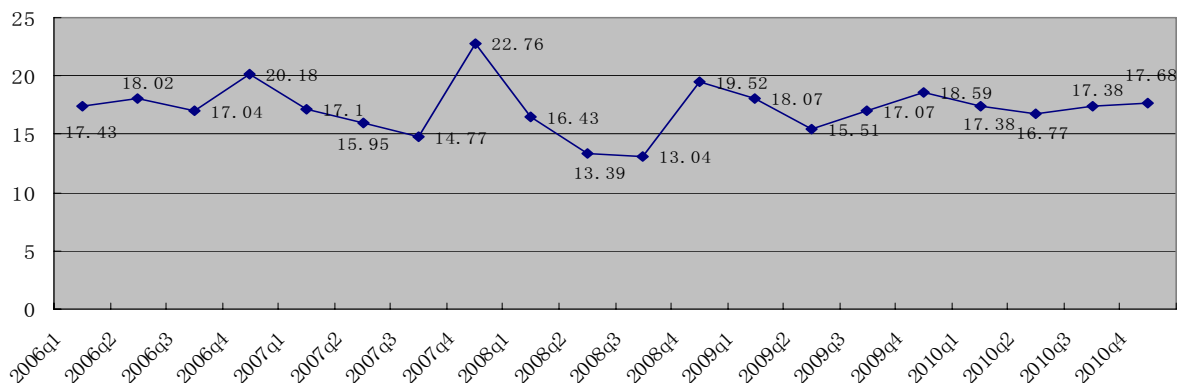
资料来源：公司公告 东北证券整理

宇通客车轻型客车月度销量数据统计



资料来源：公司公告 东北证券整理

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



资料来源：公司公告 东北证券整理

宇通客车（600066）盈利预测

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	8781	13479	16850	19380
增长率（%）	5.35%	53.50%	25.00%	15.00%
营业成本	7259	11142	13980	16050
综合毛利率（%）	17.33%	17.34%	17.03%	17.18%
营业税金及附加	39	42	50	60
销售费用	470	721	870	950
管理费用	358	523	650	780
财务费用	8	17	30	18
三项费用	836.00	1261.00	1550.00	1748.00
期间费用率（%）	9.52%	9.36%	9.20%	9.02%
资产减值损失	39.00	40.00	40.00	40.00
公允价值变动收益	5	-5	5	5
投资收益	31.00	17.00	40.00	30.00
营业利润	644	1006	1275	1517
营业利润率（%）	7.33%	7.46%	7.57%	7.83%
营业外收入	16	25	20	25
营业外支出	6	57	7	7
利润总额	654	974	1288	1535
利润率（%）	7.45%	7.23%	7.64%	7.92%
所得税	86	117	150	180
实际税负比率（%）	13%	12%	12%	12%
净利润	568	857	1138	1355
少数股东权益	4	-3	20	20
归属于母公司所有者的净利润	564	860	1118	1335
增长率（%）	6.40%	52.00%	30.00%	19.00%
总股本（百万股）	519.89	519.89	519.89	519.89
每股收益（元）	1.08	1.65	2.15	2.57

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。