

买入 维持

宇通客车 (600066)

2011 年 3 月 4 日

2 月销量同比下滑，但无需紧张

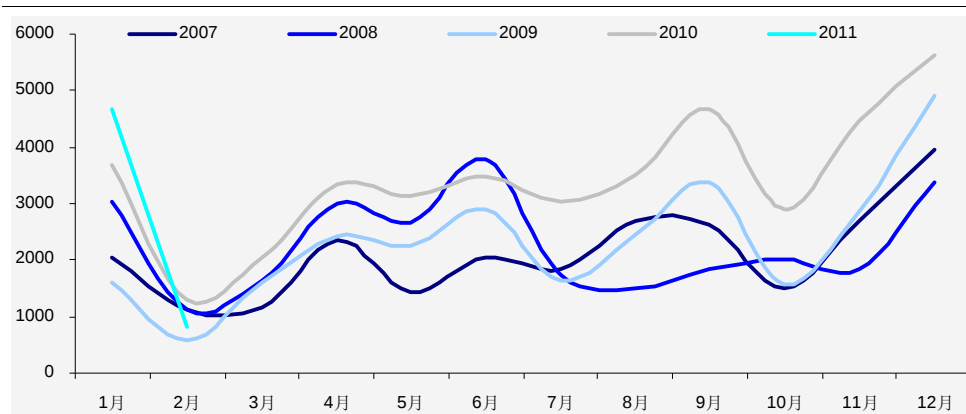
2011 年 3 月 3 日收盘于 26.21 元

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

2 月公司销售客车同比下滑 38.26%。2 月份公司生产客车 503 辆，同比减少 48.93%，销售客车 810 辆，同比减少 38.26%。

工作时间缩短导致产、销量同比下滑，但这无需担忧。在我们之前的跟踪报告中，我们向投资者提示 2 月份是客车传统的销售淡季，加之今年客车企业的放假时间较长（去年除夕是在 2 月 12 日今年除夕是在 2 月 2 号，春节假期过后的半个月是行业全年销售最淡的季节，这段时间企业也倾向给职工放长假），我们预计 2 月份大客车的销量增速与 1 月相比增速会有所放缓。宇通客车的销售数据反映的不是行业真实的需求状况，而仅是对其 2 月销售淡季以及工作时间缩短的一种确认。我们预计 3 月份宇通客车销量将超过 3000 辆，单月销量同比增长 50%以上。

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

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 12.66 倍和 9.85 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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。