

研究员: 陈亮 执业证书编号: S0570510120055

☎ 025-83290926 ✉ pro7973@hotmail.com

🌐 http://t.zhangle.com/4023

宇通客车(600066)

行业龙头地位巩固, 持续盈利能力明显——2011 年三季度报点评

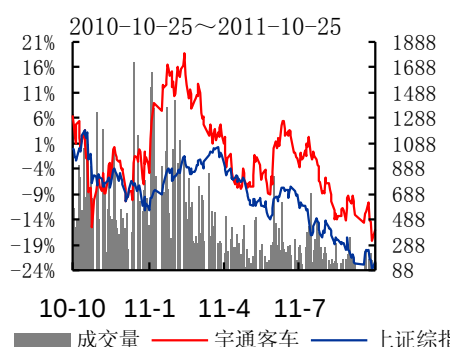
投资评级: 推荐(维持)

汽车整车 II

当前价格(元): 19.03

目标价格(元): 21.00

股价走势图



相关研究

- 1 《宇通客车(600066): 公交客车发力, 在建工程大增》2011.8
- 2 《宇通客车(600066): 年度业绩符合预期, 产能扩张确保成长》2011.2
- 3 《宇通客车(600066): 现金流王者》2010.10
- 4 《宇通客车(600066): 销量高速增长, 销量结构上移》2010.8

投资要点:

◆ 公司 2011 年 1-9 月销售客车 31718 辆, 同比增长 13%。其中大客、中客和轻客分别销售 13646、15690 和 2382 辆, 同比分别增长 15%、16% 和 -17%, 兰州宇通轻客停产后带来的基数效应使得公司销量结构上移明显。公司前三季度实现营业收入 110.10 亿元, 同比增长 25%; 销售毛利率和净利率分别为 17.33% 和 6.68%, 比去年同期略有上升, 仍处于较高位置。公司 1-9 月实现净利润 7.35 亿元, 同比增长 34%, 合每股收益 1.41 元; 每股经营活动产生的现金流量净额为 1.91 元, 现金流状况良好。尽管在建工程攀升至 5.73 亿元, 公司三季度末仍持有现金 9.65 亿元, 短期经营资金周转正常。

◆ 2011 年三季度客车行业销售客车 64583 辆, 同比增长 15.5%, 环比增长 13.5%; 为行业季度销量历史新高, 表明客车行业的稳定增长仍在持续。公司 2011 年三季度销售客车 13350 辆, 同比增长 19.2%, 环比增长 29.7%; 公司今年三季度市场份额提升至 20.7%。

◆ 公司三季度实现营业收入 46.04 元, 同比增长 27%; 三季度毛利率为 17.55%, 仍处于较高位置。公司三季度三项费用率基本稳定, 销量净利率为 6.77%, 处于合理水平。公司三季度实现净利润 3.11 亿元, 同比增长 69%, 环比增长 27%, 合每股收益 0.60 元, 为仅次于去年四季度的次高。四季度历来是大中客消费旺季, 预计公司四季度客车销量和净利润将会创历史新高。暂不考虑配股摊薄, 我们预计公司 2011、2012 和 2013 年分别可实现每股收益 2.10、2.41 和 2.74 元, 按照 2011 年 10 倍动态 PE, 目标价 21 元, 维持“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	51989.17
流通 A 股(万)	51989.17
52 周内股价区间(元)	18.4-27.45
总市值(亿)	98.94
总资产(亿)	78.71
每股净资产(元)	5.53

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	134.79	157.76	184.59	212.28
+/-%	53.48	17.04	17.01	15.00
净利润(百万)	859.66	1091.50	1252.85	1422.05
+/-%	51.04	26.97	14.78	13.51
EPS(元)	1.65	2.10	2.41	2.74
P/E	11.9	9.4	8.2	7.2

图表 1: 宇通客车利润表预测 (单位: 百万元)

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	13479	15776	18459	21228
营业成本	11142	13062	15376	17725
营业税金及附加	42	56	63	74
营业费用	721	789	923	1061
管理费用	523	655	775	913
财务费用	17	5	5	5
资产减值损失	40	53	11	9
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	17	20	15	15
营业利润	1005	1245	1447	1646
营业外收入	26	60	41	45
营业外支出	57	53	46	50
利润总额	974	1252	1442	1640
所得税	117	156	185	213
净利润	857	1095	1257	1427
少数股东损益	-3	4	4	5
归属母公司净利润	860	1092	1253	1422
EBITDA	1217	1364	1511	1648
EPS (元)	1.65	2.10	2.41	2.74

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现 20% 以上;

推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;

观望: 市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。