

买入 维持

宇通客车（600066）

2011 年 11 月 9 日

公司签署 14.9 亿元出口合同

2011 年 11 月 8 日收盘于 20.85 元

汽车行业高级分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850511010023
zhaocx@htsec.com
021-23219473

汽车行业：冯梓钦
SAC 执业证书编号：S0850511040003
fengzq@htsec.com
021-23219402

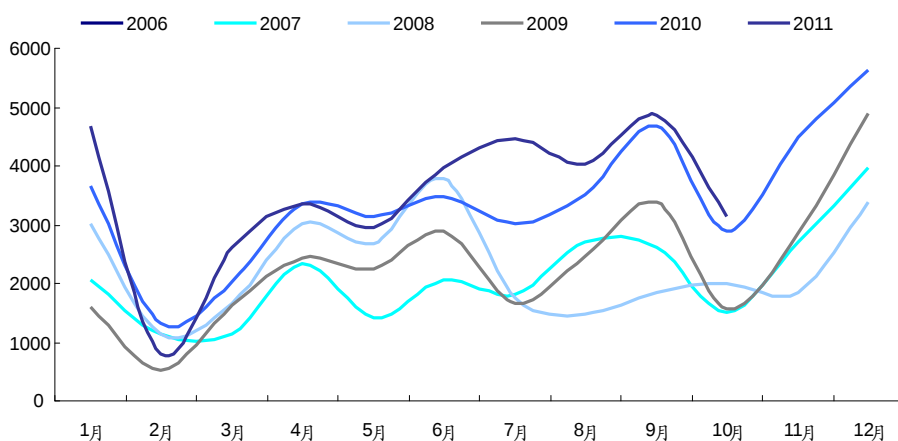
联系人：陈鹏辉
cph6819@htsec.com
021-23219814

事件：公司签署 14.9 亿元出口合同

公司全资子公司香港宇通国际有限公司与委内瑞拉玻利瓦尔共和国交通与通信部下属的 FONTUR 公司签订了 1216 台客车及相关配套设施销售合同，该合同总金额为 14.90 亿元（不包含增值税），支付货币为人民币，资金来源为《中委长期融资协议》项下人民币资金，交货期为 2012 年 1 月至 7 月。目前，该合同已生效，香港宇通国际有限公司已收到合同首付款 4.47 亿元。

点评：从公司的月度销售情况看，每年 4 季度是公司的销售旺季，因此把出口订单安排在 2012 年 1-7 月将有助于公司产能的利用达到最优。

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

从合同金额看，此次合同总价达到 14.9 亿元，单车平均售价约为 122.5 万元，是公司目前单车平均售价的 3.8 倍。从产品毛利率看，由于香港宇通国际已经成为上市公司的全资子公司，因此我们预计此合同的销售毛利率不低于 20%，净利率水平不低于 10%。

我们预计公司 2011 销量达到 4.61 万辆，同比增长约 11.75%，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 5.18 万辆，实现 EPS2.66 元。6 个月目标价为 24 元，对应公司 2011 年和 2012 年的市盈率分别为 11.6 倍和 9 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。

表 1 盈利预测表（万元）

	2010	2011E	2012E
营业收入	1347850	1597295	1747527
营业成本	1114243	1314628	1422498
营业税金及附加	4229	7155	7864
销售费用	72078	86430	87027
管理费用	52343	64126	64658
财务费用	1670	-191	2000
资产减值损失	4038	4566	2900
公允价值变动	-512	0	0
投资收益	1718	1892	200
营业利润	100456	122474	160779
营业外收入	2587	5694	700
营业外支出	5664	4643	500
利润总额	97379	123525	160979
所得税	11667	15749	21893
净利润	85712	107776	139086
少数股东	-255	291	800
母公司所有者	85966	107485	138286
EPS（元）	1.65	2.07	2.66

资料来源：公司公告、海通证券研究所

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 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	类别	评级	说明
		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;	
	行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
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。		
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。			

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。