

酌情消费品/汽车及零部件

证券研究报告
公司研究 / 公告点评

宇通客车 (600066)

买入/维持评级

股价：RMB24.61

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

丁云波

(0755)8249 2384

dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

公司深度研究-宇通客车-20120105: 内生增长的典范 (买入);

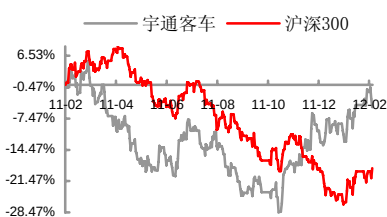
行业研究-汽车及零部件 20111212: 校车在行动 (增持)。

公司研究-宇通客车-20120115: 校车高标准强化龙头竞争力 (买入)

基础数据

总股本 (百万股)	520
流通 A 股 (百万股)	520
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	12,795

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

成长更加确定 迎来买入时点

- **公司近日发布公告称**，拟以总股本 5.20 亿股为基数，10 配 3 的比例向全体股东配售 1.56 亿股，配股价格为 14.38/股，募集资金（含发行费用 0.22 亿元）不超过 22.43 亿元，配股登记日为 2012 年 2 月 10 日。此次配股募集资金主要投向年产 1 万辆节能与新能源客车生产基地项目。
- **大中客行业龙头地位不可动摇**。2011 年，受公司产能（技术产能仅 3 万台）的限制，宇通客车累计销量为 46688 辆，同比增长 13.41%，低于行业整体增速 0.88 个百分点。然而，通过调整产品结构，公司大中客累计实现销量 43616 辆，同比增长 16.68%，高于行业整体增速 4.70 个百分点，市场占有率较 10 年进一步提升 1.09 个百分点。
- **未来的成长更加确定**。主要逻辑在于：1）行业的需求具有消费品属性，受益于我国经济向内需驱动型的转变；2）规模化生产所带来的海外市场竞争力的不断提升；3）在民生议题备受舆论关注与经济结构调整的背景下，校车市场的启动时点与释放节奏或超市场。4）宇通客车作为大中客行业具有定价效应的龙头企业，在需求不断升级的背景下，有望凭借在产品技术、渠道、营销等方面的积累优势，进一步强化自身的市场地位，而此次配股融资项目——1 万辆节能与新能源客车产能（预计 2012 年底投产）将是保障公司未来成长性的关键要素。
- **投资价值凸显，迎来买入时点**。预计公司 12 年~13 年摊薄后 EPS 分别为 2.01 元、2.62 元。以 2 月 8 日收盘价 24.61 元计算，除权价为 22.25 元，对应 PE 分别为 11.07x、8.49x。公司作为 A 股市场上少有的内生增长的典范，未来更加确定的成长性使得我们依然维持公司“买入”评级。
- **建议参与配股**。为保证配股成功，公司 14.38 元/股的配股价格虽然较为便宜，但由于资金的博弈，短期内二级市场出现了一定程度的下跌，我们基于对公司长期投资价值的看好，建议价值投资者参与配股。
- **风险提示**：宏观经济出现超预期的下滑；校车市场启动时点、释放节奏低于预期。

经营预测与估值

营业收入(百万元)	13479	16053	18654	25183
(+/-%)	53.5%	19.1%	16.2%	35.0%
归属母公司净利润(百万元)	860	1054	1357	1773
(+/-%)	52.6%	22.6%	28.7%	30.8%
EPS(元)	1.65	2.03	2.01	2.62
P/E(倍)	14.08	11.65	11.07	8.49

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013
流动资产	4628	5468	6473	8208	营业收入	13479	16053	18654	25183
现金	918	1032	1331	1254	营业成本	11142	13245	15242	20703
应收账款	1211	1977	2296	3100	营业税金及附加	42	72	84	63
其他应收款	111	124	153	200	营业费用	721	851	989	1335
预付账款	717	662	762	1035	管理费用	523	642	746	1007
存货	1225	1192	1372	1863	财务费用	17	-7	-10	-12
其他流动资产	446	482	560	755	资产减值损失	40	60	60	60
非流动资产	2169	2580	2826	2989	公允价值变动收	-5	0	0	0
长期投资	83	83	83	83	投资净收益	17	25	25	25
固定资产	1104	1249	1420	1553	营业利润	1005	1216	1568	2052
无形资产	221	213	205	197	营业外收入	26	10	10	10
其他非流动资产	761	1035	1118	1157	营业外支出	57	0	0	0
资产总计	6797	8048	9299	11198	利润总额	974	1226	1578	2062
流动负债	4018	4359	4925	6441	所得税	117	159	205	268
短期借款	0	0	0	0	净利润	857	1066	1373	1794
应付账款	1234	1457	1677	2277	少数股东损益	-3	12	16	21
其他流动负债	2784	2902	3248	4163	归属母公司净利	860	1054	1357	1773
非流动负债	293	293	293	293	EBITDA	1217	1428	1841	2397
长期借款	15	15	15	15	EPS (元)	1.65	2.03	2.01	2.62
其他非流动负	278	278	278	278	主要财务比率				
负债合计	4311	4652	5218	6733	会计年度	2010	2011E	2012	2013
少数股东权益	4	16	32	52	成长能力				
股本	520	520	676	676	营业收入	53.5%	19.1%	16.2%	35.0%
资本公积	433	433	433	433	营业利润	56.1%	21.0%	28.8%	31.0%
留存收益	1529	2427	2941	3303	归属母公司净利	52.6%	22.6%	28.6%	30.8%
归属母公司股	2482	3380	4050	4412	获利能力				
负债和股东权	6797	8048	9299	11198	毛利率(%)	17.3%	17.5%	18.3%	17.8%
现金流量表					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
单位: 百万元					ROE(%)	34.6%	31.2%	34.8%	38.7%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	35.9%	31.0%	34.7%	38.6%
经营活动现金	1318	879	1487	1824	偿债能力				
净利润	857	1066	1371	1794	资产负债率(%)	63.4%	57.8%	57.1%	59.2%
折旧摊销	195	220	283	357	净负债比率(%)	0.45%	0.32%	0.28%	0.22%
财务费用	17	-7	-8	-12	流动比率	1.15	1.25	1.28	1.30
投资损失	-17	-25	-25	-25	速动比率	0.85	0.98	1.00	1.01
营运资金变动	239	-437	-150	-353	营运能力				
其他经营现金	26	62	16	63	总资产周转率	2.19	2.16	2.17	2.46
投资活动现金	-603	-611	-511	-501	应收账款周转率	12	10	8	9
资本支出	926	630	530	520	应付账款周转率	9.52	9.84	9.73	10.47
长期投资	314	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	637	19	19	19	每股收益(最新摊	1.65	2.03	2.61	3.41
筹资活动现金	-645	-153	-835	-1072	每股经营现金流	2.53	1.69	2.86	3.51
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.77	6.50	7.49	8.81
长期借款	9	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	14.08	11.65	9.42	7.21
资本公积增加	-25	0	0	0	P/B	4.24	3.11	2.70	2.30
其他筹资现金	-628	-153	-835	-1072	EV/EBITDA	7	6	5	4
现金净增加额	73	114	141	251					

数据来源：华泰联合证券研究所

