

宇通客车 (600066) 年报点评

——竞争优势更加突出

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 27 日

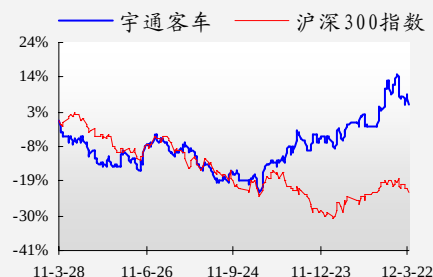
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业总收入 169.32 亿元, 同比增长 25.62%; 实现净利润 11.81 亿元, 同比增长 36.00%; 实现每股收益 1.75 元 (按最新总股本全面摊薄计算), 每股经营活动现金流净额为 2.78 元。每 10 股派 3 元 (含税)。
- 2011 年, 公司累计销售客车 46688 辆, 同比增长 13.41%, 超过行业增速 2.61 个百分点, 其中大客销量 20964 辆, 同比增长 19.33%, 超过行业增速 6.31 个百分点, 中客销量 22670 辆, 同比增长 14.43%, 超过行业增速 3.37 个百分点, 轻客销量 3054 辆, 同比下降 19.45%。在行业销售结构大型化和公司产能紧张的情况下, 公司产品销售结构优化明显, 实现了“利润增速超过收入增速、收入增速超过销量增速”的完美增长状态。
- 2012 年 2 月 10 日, 公司 10 配 3, 成功融资 22 亿元, 投资于节能与新能源客车生产基地项目。四季度, 公司 1 万台节能与新能源客车生产基地项目将建成投产。另外, 公司 5000 台专用车项目也将建成投产。届时将缓解公司产能不足的问题。
- 2011 年两大亮点值得关注: 一是校车销售情况, 根据公司 1-2 月轻客销售数据看, 公司校车销售情况不错; 二是公司新增产能的投产进度, 如果 4 季度新产能能够提前投产, 将开始贡献利润。
- 我们预测公司 2012-2013 年 EPS 为 2.16 元、2.80 元, 以昨日收盘价 24.30 元计算, 2012 年动态 PE 为 11.25 倍, 维持公司“推荐”的投资评级, 以 15-18 倍的合理 PE 计算, 公司合理估值区间为 32.40-38.88 元。
- 风险提示: 重点关注宏观经济波动风险和原材料价格波动风险。

业绩预测:

	主营业收入 (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 (%)
2010A	1,347,900	53.50	86,000	52	1.28		18.98	
2011A	1,693,200	25	118,100	36	1.75		13.89	
2012E	2,048,700	21	145,300	23	2.16		11.25	
2013E	2,560,900	25	188,500	29	2.80		8.68	

走势图



市场数据

2012-3-27

收盘价:	24.30 元
52 周最高价:	26.02 元
52 周最低价:	17.47 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	67,366
流通 A 股 (万股):	67,366
每股收益 (元):	1.75
每股净资产 (元):	6.41
每股经营现金流 (元):	2.78
市净率:	3.79

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)2036 1162

FAX: (8621)2036 1159

Email: liulx@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

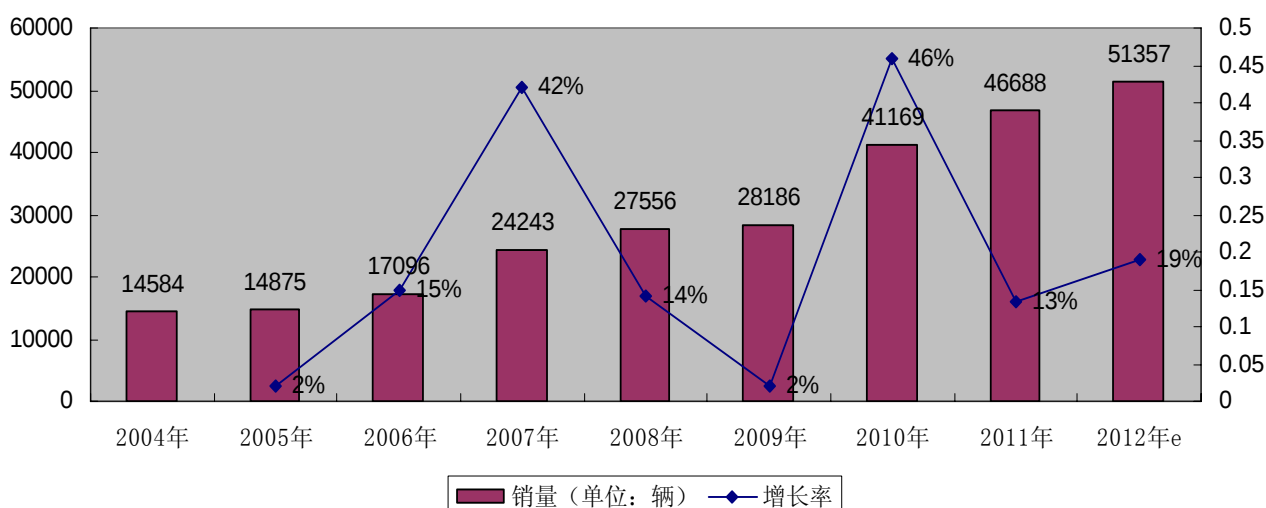
邮 编: 200135

附录:

产 品	2011 年产销量	2010 年产销量	较去年同期增减比例
生产量	45895	41894	9.55%
其中：大型	20694	17840	16.00%
中型	22197	20293	9.38%
轻型	3004	3761	-20.13%
销售量	46688	41169	13.41%
其中：大型	20964	17568	19.33%
中型	22670	19812	14.43%
轻型	3054	3789	-19.40%

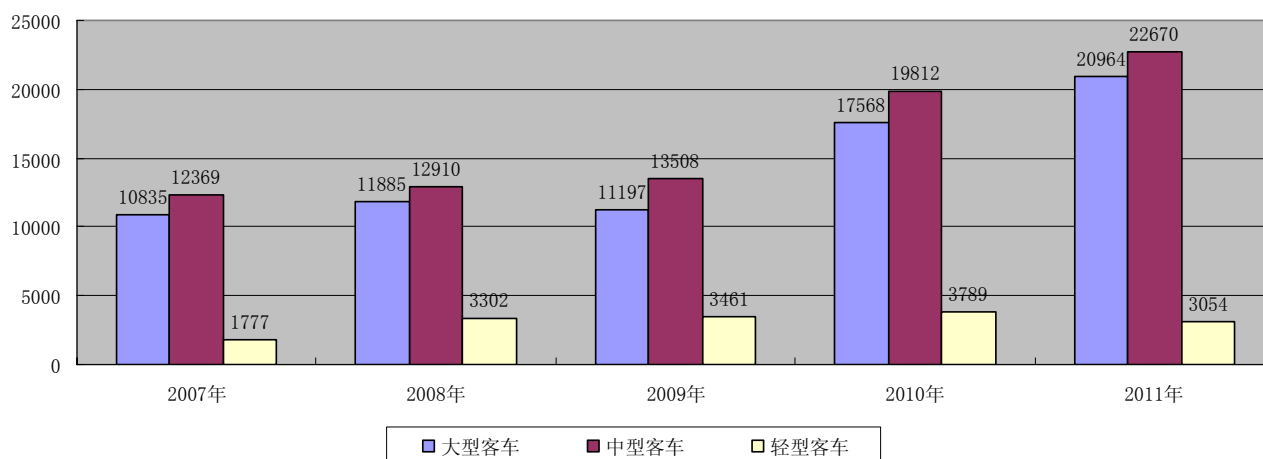
资料来源：公司公告

宇通客车（600066）年度销量及增长率



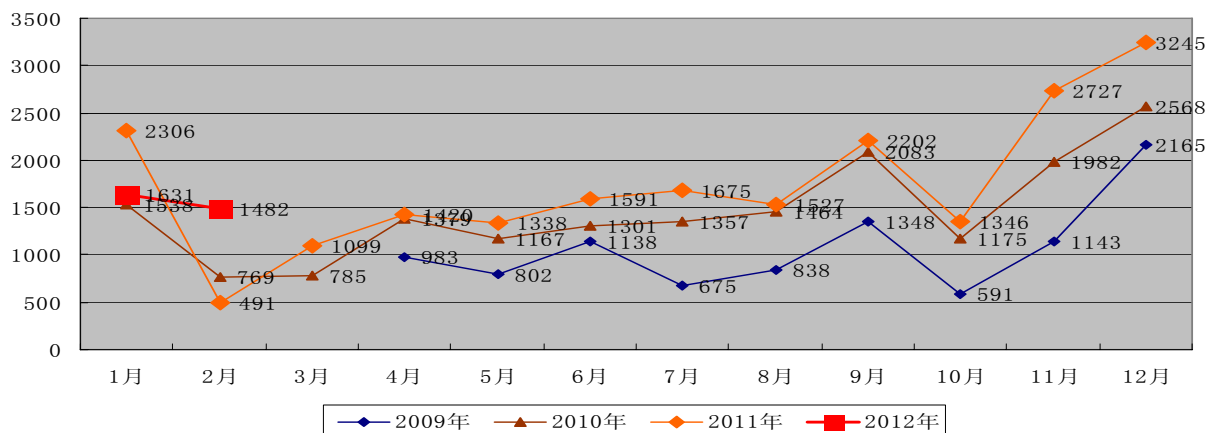
资料来源：公司公告 东北证券整理

公司2007-2011年产品结构比较 (单位: 辆)



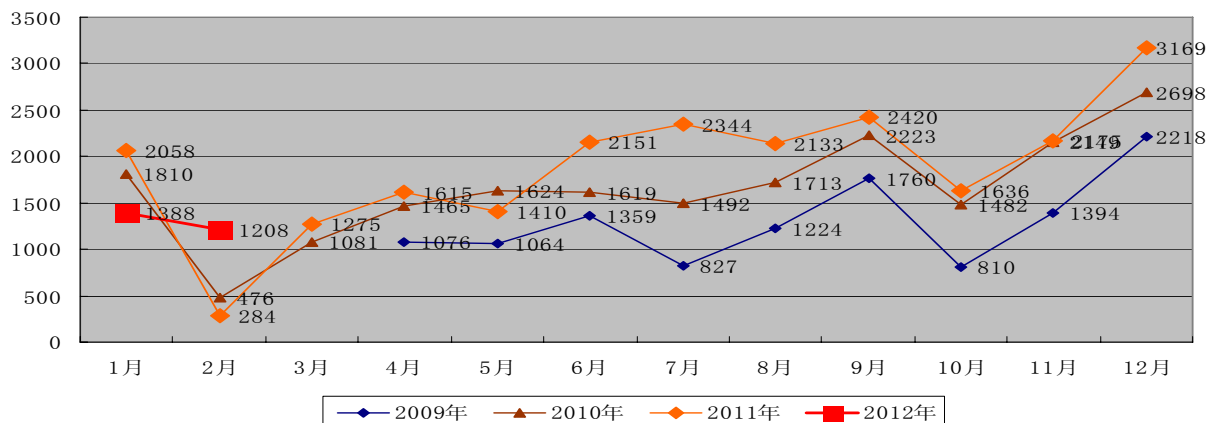
资料来源：公司公告 东北证券整理

宇通客车大型客车月度销量数据统计



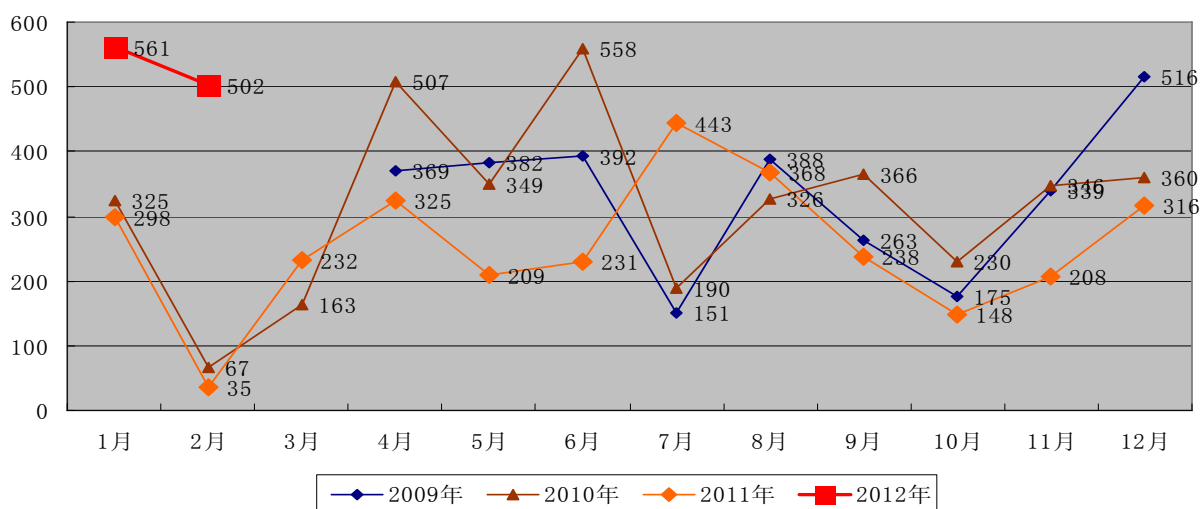
资料来源：公司公告 东北证券整理

宇通客车中型客车月度销量数据统计



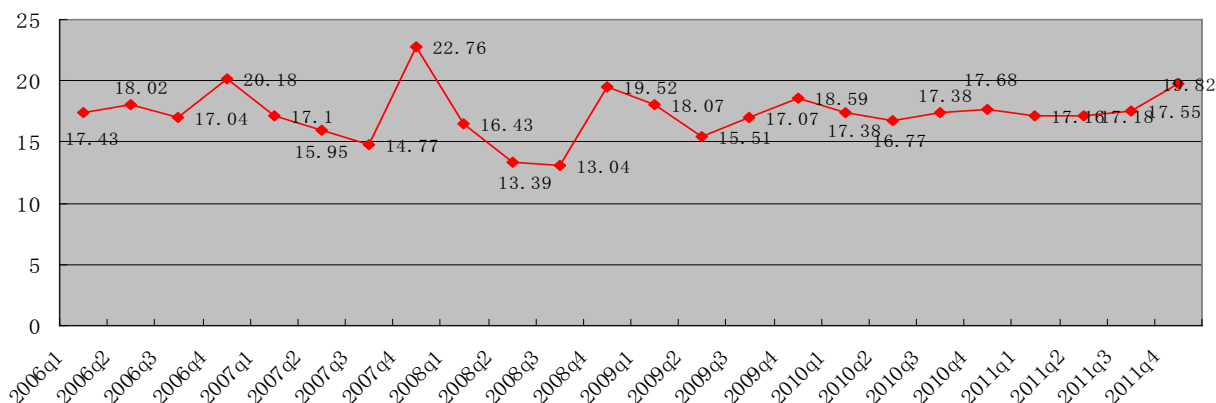
资料来源：公司公告 东北证券整理

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	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	13479	16932	20487	25609
增长率(%)	53.50%	25.62%	21.00%	25.00%
营业成本	11142	13850	16730	20900
综合毛利率(%)	17.34%	18.20%	18.34%	18.39%
营业税金及附加	42	82	120	150
销售费用	721	928	1100	1350
管理费用	523	699	850	1000
财务费用	17	9	18	18
三项费用	1261.00	1636.00	1968.00	2368.00
期间费用率(%)	9.36%	9.66%	9.61%	9.25%
资产减值损失	40.00	40.00	60.00	100.00
公允价值变动收益	-5	0	5	5
投资收益	17.00	8.00	30.00	30.00
营业利润	1006	1332	1644	2126
营业利润率(%)	7.46%	7.87%	8.02%	8.30%
营业外收入	25	68	60	60
营业外支出	57	46	50	50
利润总额	974	1354	1654	2136
利润率(%)	7.23%	8.00%	8.07%	8.34%
所得税	117	171	200	250
实际税负比率(%)	12%	13%	12%	12%
净利润	857	1183	1454	1886
少数股东权益	-3	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	860	1182	1453	1885
增长率(%)	52.00%	36.00%	22.92%	29.73%
总股本(百万股)	673.66	673.66	673.66	673.66
每股收益(元)	1.28	1.75	2.16	2.80

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。