

宇通客车 (600066)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2012-10-24

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

宇通客车 (600066) 三季报点评

——短期承压不改中长期增长趋势

报告摘要:

- 公司发布三季报: 第三季度, 公司实现营业收入 50.13 亿元, 同比增长 8.9%; 归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 14.60%, 增速较一季度、二季度明显放缓。前三季度, 公司实现营业收入 133.09 亿元, 同比增长 18.50%, 归母净利润 9.73 亿元, 同比增长 25.80%。实现每股收益 1.48 元, 基本符合预期。
- 前三季度公司客车销量稳健增长。累计销售客车 3.57 万辆, 同比增长 12.50%, 其中大型客车销量为 16270 辆, 同比增长 19.20%; 中型客车销量为 16182 辆, 同比增长 3.14%, 轻客销量为 3245 辆, 同比增长 36.40%。销售结构进一步优化。
- 由于销售结构进一步优化、原材料价格下行等原因, 公司前三季度毛利率为 18.90%, 其中第三季度毛利率为 19.20%, 同比提升 1.6 个百分点。期间费用率同比提升 0.8 个百分点。
- 客车行业竞争格局基本稳定, 公司优势持续增强。国家大力发展公共交通的政策取向, 将支持公司未来业绩的稳健增长。
- 我们预测公司 2012-2013 年 EPS 为 2.05 元、2.45 元, 以昨日收盘价 21.60 元计算, 2012 年动态 PE 为 10.53 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 30.75-36.90 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。

股票数据 2012-10-23

收盘价 (元)	21.60
12 个月股价区间 (元)	19.25 ~ 27.27
总市值 (百万元)	14,551
总股本 (百万股)	674
A 股 (百万股)	674
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-2%	30%
相对收益	-12%	0%	38%

相关报告

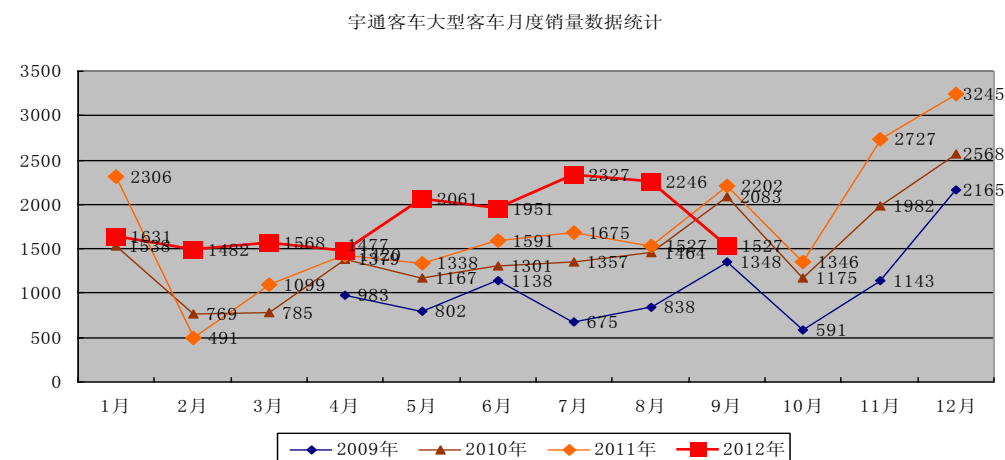
- 《宇通客车年报点评: 竞争优势更加突出》
2012-3-27
- 《宇通客车三季报点评: 产业结构优化 业绩环比增长》
2011-10-27
- 《宇通客车中报点评: 资产结构和产品结构显著优化》
2011-8-02
- 《宇通客车一季报点评: 毛利率稳定难能可贵》
2011-4-26

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007
(021)20361162 liulx@nesc.cn

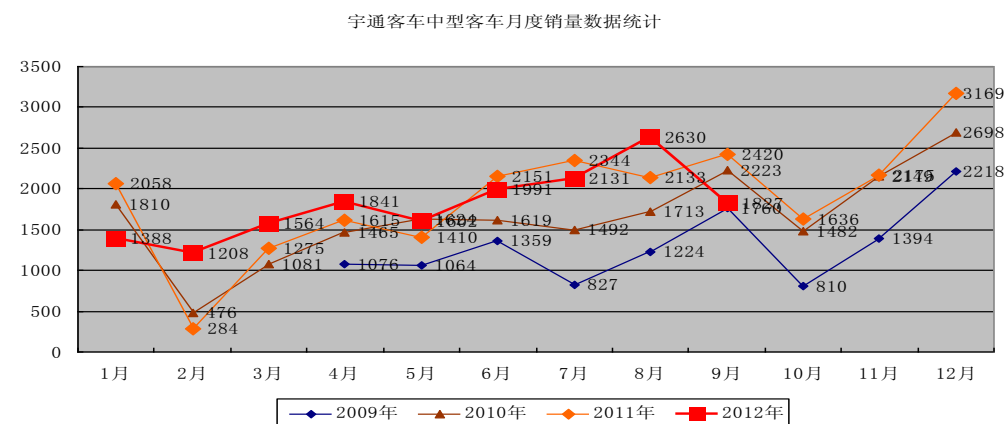
财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	13479	16932	18500	22000	24500
(+/-)%	53.48%	25.62%	9.26%	18.92%	11.36%
归属母公司净利润	860	1181	1068	1272	1470
(+/-)%	52.56%	37.43%	-9.61%	19.09%	15.62%
每股收益 (元)	1.65	2.27	2.05	2.45	2.83
市盈率	17.72	12.89	10.53	8.81	7.63
市净率	6.14	4.57	3.59	2.84	2.28
净资产收益率 (%)	34.63%	35.44%	25.16%	23.72%	22.03%
股息收益率 (%)	1.43%	1.27%	1.39%	1.39%	1.39%
总股本 (百万股)	520	520	520	520	520

图 1: 公司大型客车月度销量数据统计



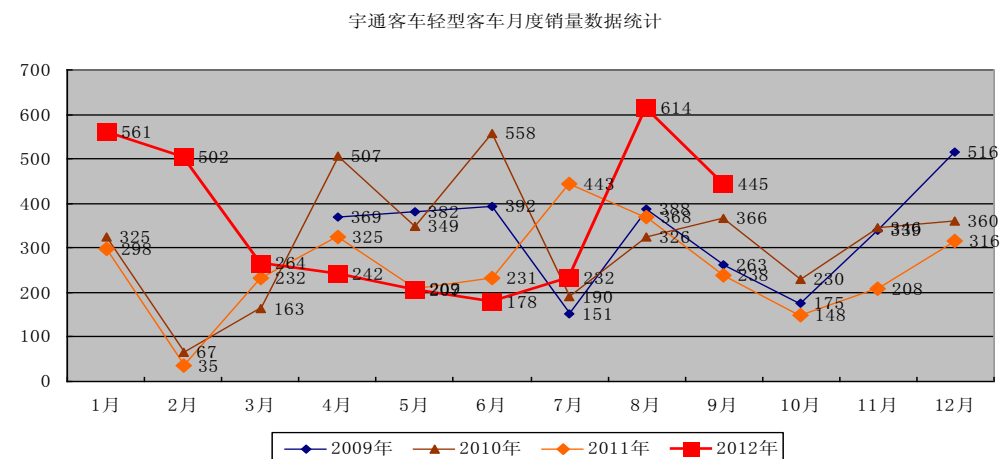
数据来源: 公司公告 东北证券

图 2: 公司中型客车月度销量数据统计



数据来源: 公司公告 东北证券

图 3: 公司轻型客车月度销量数据统计



数据来源: 公司公告 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1171	3200	3984	5198	净利润	1182	1070	1271	1472
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	40	273	261	308
应收款项	1661	1541	1820	2049	折旧及摊销	224	221	230	240
存货	1122	1435	1670	1847	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	4	1	1	1
流动资产合计	5479	7681	9331	11130	投资损失	-8	-19	-15	-14
可供出售金融资产	317	317	317	317	运营资本变动	45	1049	-282	-60
长期投资净额	402	402	402	402	其他	0	0	0	0
固定资产	1011	1097	1112	1114	经营活动净现金流量	1446	2769	1470	1941
无形资产	493	556	651	783	投资活动净现金流量	-999	-495	-521	-561
商誉	0	2	1	1	融资活动净现金流量	-10	-244	-166	-166
非流动资产合计	2381	2251	2303	2344	企业自由现金流	-14	2153	950	1378
资产总计	7860	9931	11634	13474	财务与估值指标				
短期借款	10	10	10	10	每股指标				
应付款项	1538	1858	1975	2221	每股收益（元）	2.27	2.05	2.45	2.83
预收款项	737	498	680	828	每股净资产（元）	6.41	8.17	10.31	12.84
一年内到期的非流动负债	4	5	5	5	每股经营性现金流量（元）	2.78	5.33	2.83	3.73
流动负债合计	4177	5623	6219	6753	成长性指标				
长期借款	10	10	10	10	营业收入增长率	25.62%	9.26%	18.92%	11.36%
其他长期负债	177	100	100	100	净利润增长率	37.43%	-9.61%	19.09%	15.62%
长期负债合计	346	110	110	110	盈利能力指标				
负债合计	4522	5734	6330	6863	毛利率	18.20%	17.84%	17.73%	17.96%
归属于母公司股东权益合计	3333	4245	5361	6675	净利率	6.98%	5.77%	5.78%	6.00%
少数股东权益	5	7	6	8	运营效率指标				
负债和股东权益总计	7860	9985	11697	13546	应收账款周转率（次）	30.96	30.40	30.20	30.52
					存货周转率（次）	30.92	32.82	32.08	31.94
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.54%	57.42%	54.11%	50.67%
					流动比率	1.31	1.37	1.50	1.65
					速动比率	0.77	0.98	1.05	1.19
					费用率指标				
					销售费用率	5.48%	5.41%	5.45%	5.43%
					管理费用率	4.13%	4.01%	4.07%	4.04%
					财务费用率	0.05%	0.03%	0.02%	0.02%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.27%	1.39%	1.39%	1.39%
					估值指标				
					P/E（倍）	12.89	10.53	8.81	7.63
					P/B（倍）	4.57	3.59	2.84	2.28
					P/S（倍）	0.66	0.61	0.51	0.46
					净资产收益率	35.44%	25.16%	23.72%	22.03%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760