

## 证券研究报告

平安汽车和汽车零部件

**强烈推荐 (维持)**

### 证券分析师

余兵

投资咨询资格编号 S1060511010004  
电话 021-38636729  
邮箱 yubing006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号 S1060511010006  
电话 021-38638428  
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

### 相关研究报告

- 1、宇通客车三季报点评《三季度强劲复苏，四季度乘胜追击》（2014.10.22）
- 2、宇通客车事项点评《9月超预期，四季度更精彩》（2014.10.10）
- 3、宇通客车事项点评《8月销量创新高，增长势头强劲》（2014.9.3）
- 4、汽车行业快评《关于《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第一批）》的点评》（2014.9.1）
- 5、宇通客车半年报点评《盈利能力持续提升，新能源客车产业链优势初步形成》（2014.9.1）

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 宇通客车 (600066)

### 四季度迎来开门红

#### 事项：

公司发布公告：2014年10月销售各型客车4580辆，同比增长11.2%；1-10月累计销售客车43768辆，同比增长7.6%。

#### 平安观点：

- **10月销量同比增长逾10%，四季度开局良好。**2014年10月，公司共销售各类客车4,580辆，同比增长11.2%。其中，大、中、轻型客车销量分别为2,288辆、1,780辆和512辆，分别同比增长42.6%、-13.8%和13.8%。我们判断新能源客车是本月销量增长主要动力，大型新能源公交和E7分别为大型和轻型客车贡献增量，四季度开局良好。考虑到四季度是传统的客车销售旺季，加之今年新能源客车产销明显更具规模，预计公司四季度销量将再创新高。
- **推广条件基本成熟，新能源客车有望迎来大爆发。**二、三季度各试点城市忙于制定新能源汽车推广整体方案以及相关细则，主要涉及确定推广数量、财政补贴和充电基础设施建设，只有少量领先的城市提前进入政策落实阶段，启动新能源客车采购。进入四季度，大部分试点城市有望完成政策及细则的落实工作，新能源客车大面积推广的条件已基本成熟。在推广指标的压力驱动之下，四季度和2015年全年新能源客车市场有望迎来大爆发。
- **公司电动客车技术获科技部认可。**11月1日，国家电动客车电控与安全工程技术研究中心落户宇通，总投资3.3亿元，重点研究电动客车的电控技术与安全技术，用于提高电动客车经济性、可靠性和安全性。这一方面充分说明国家科技部对公司在电动客车技术研发和科技成果转化方面的认可，另一方面也为公司未来电动客车技术的进步和突破打下良好基础，进一步拉开与竞争对手的距离。
- **盈利预测及投资评级。**我们看好宇通新能源客车的产品竞争力以及客车新能源化为公司带来的上升空间，考虑到公司零部件产业链更加完善，公司销售规模、经营效率、盈利能力都将迈上新台阶，我们维持公司业绩预测为2014/2015/2016年EPS为1.82/2.28/2.87元，维持“强烈推荐”评级，合理股价32元。
- **风险提示：**1) 政策落实不到位，推广进度不能如期达标；2) 宏观经济下行导致地方财政压力大；3) 客车市场竞争加剧。

| 会计年度           | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 11753 | 13632 | 16438 | 21131 |
| 现金             | 4207  | 5442  | 6649  | 9660  |
| 应收账款           | 4175  | 4187  | 5203  | 6227  |
| 其他应收款          | 108   | 444   | 507   | 540   |
| 预付账款           | 207   | 449   | 393   | 496   |
| 存货             | 1401  | 1544  | 1816  | 2155  |
| 其他流动资产         | 1655  | 1565  | 1870  | 2054  |
| <b>非流动资产</b>   | 4445  | 5644  | 6279  | 5796  |
| 长期投资           | 142   | 133   | 138   | 137   |
| 固定资产           | 2980  | 3904  | 4456  | 4297  |
| 无形资产           | 592   | 676   | 708   | 741   |
| 其他非流动资产        | 730   | 932   | 977   | 621   |
| <b>资产总计</b>    | 16198 | 19276 | 22717 | 26927 |
| <b>流动负债</b>    | 7010  | 7161  | 8401  | 9714  |
| 短期借款           | 160   | 100   | 120   | 150   |
| 应付账款           | 3407  | 3753  | 4578  | 5337  |
| 其他流动负债         | 3443  | 3308  | 3702  | 4227  |
| <b>非流动负债</b>   | 430   | 506   | 634   | 784   |
| 长期借款           | 4     | 104   | 224   | 374   |
| 其他非流动负债        | 426   | 402   | 410   | 410   |
| <b>负债合计</b>    | 7440  | 7667  | 9034  | 10498 |
| 少数股东权益         | 10    | 45    | 85    | 130   |
| 股本             | 1274  | 1481  | 1481  | 1481  |
| 资本公积           | 2259  | 2805  | 2805  | 2805  |
| 留存收益           | 5214  | 7275  | 9304  | 12001 |
| 归属母公司股东权益      | 8747  | 11564 | 13598 | 16299 |
| <b>负债和股东权益</b> | 16198 | 19276 | 22717 | 26927 |

| 会计年度           | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1937  | 2852  | 3759  | 4753  |
| 净利润            | 1822  | 2732  | 3414  | 4296  |
| 折旧摊销           | 580   | 571   | 779   | 933   |
| 财务费用           | 8     | -16   | -33   | -54   |
| 投资损失           | -31   | 0     | -20   | -30   |
| 营运资金变动         | -482  | -482  | -484  | -486  |
| 其他经营现金流        | 39    | 47    | 103   | 93    |
| <b>投资活动现金流</b> | -104  | -1796 | -1385 | -419  |
| 资本支出           | 921   | 1712  | 1350  | 400   |
| 长期投资           | 12    | -10   | 5     | -1    |
| 其他投资现金流        | 829   | -94   | -30   | -20   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -656  | 180   | -1168 | -1323 |
| 短期借款           | -44   | -60   | 20    | 30    |
| 长期借款           | -152  | 100   | 120   | 150   |
| 普通股增加          | 568   | 207   | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -466  | 546   | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -562  | -613  | -1308 | -1503 |
| <b>现金净增加额</b>  | 1177  | 1236  | 1207  | 3011  |

| 会计年度            | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 22094 | 25610 | 30417 | 36300 |
| 营业成本            | 17794 | 19450 | 22930 | 27220 |
| 营业税金及附加         | 124   | 143   | 172   | 204   |
| 营业费用            | 1241  | 1511  | 1764  | 2105  |
| 管理费用            | 1071  | 1409  | 1734  | 1997  |
| 财务费用            | 8     | -16   | -33   | -54   |
| 资产减值损失          | 11    | 70    | 75    | 75    |
| 公允价值变动收益        | 8     | 3     | 4     | 5     |
| 投资净收益           | 31    | 0     | 20    | 30    |
| <b>营业利润</b>     | 1884  | 3047  | 3800  | 4788  |
| 营业外收入           | 210   | 130   | 170   | 180   |
| 营业外支出           | 7     | 40    | 45    | 30    |
| <b>利润总额</b>     | 2087  | 3137  | 3925  | 4938  |
| 所得税             | 265   | 405   | 510   | 642   |
| <b>净利润</b>      | 1822  | 2732  | 3414  | 4296  |
| 少数股东损益          | -1    | 35    | 40    | 45    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1823  | 2697  | 3374  | 4251  |
| EBITDA          | 2472  | 3602  | 4546  | 5667  |
| EPS (元)         | 1.43  | 1.82  | 2.28  | 2.87  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 11.8  | 15.9  | 18.8  | 19.3  |
| 营业利润(%)        | 15.1  | 61.7  | 24.7  | 26.0  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 17.6  | 48.0  | 25.1  | 26.0  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 19.5  | 24.1  | 24.6  | 25.0  |
| 净利率(%)         | 8.2   | 10.5  | 11.1  | 11.7  |
| ROE(%)         | 20.8  | 23.3  | 24.8  | 26.1  |
| ROIC(%)        | 18.5  | 22.4  | 23.5  | 24.5  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 45.9  | 39.8  | 39.8  | 39.0  |
| 净负债比率(%)       | 2.67  | 3.32  | 4.39  | 5.46  |
| 流动比率           | 1.68  | 1.90  | 1.96  | 2.18  |
| 速动比率           | 1.47  | 1.68  | 1.73  | 1.95  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 1.4   | 1.4   | 1.4   | 1.5   |
| 应收账款周转率        | 5.7   | 5.7   | 6.1   | 6.0   |
| 应付账款周转率        | 5.0   | 5.4   | 5.5   | 5.5   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 1.23  | 1.82  | 2.28  | 2.87  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 1.31  | 1.93  | 2.54  | 3.21  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 5.91  | 7.81  | 9.18  | 11.01 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 15.1  | 10.2  | 8.2   | 6.5   |
| P/B            | 3.2   | 2.4   | 2.0   | 1.7   |
| EV/EBITDA      | 7.7   | 5.3   | 4.2   | 3.4   |

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

| 深圳                          | 上海                         | 北京                            |
|-----------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 | 北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 |
| 邮编：518048                   | 邮编：200120                  | 邮编：100031                     |
| 传真：(0755) 82449257          | 传真：(021) 33830395          |                               |