

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、汽车行业快评《插电混客车或成新能源汽车推广主力军》(2014.12.31)
- 2、宇通客车事项点评《加码纯电动,争做纯电动客车龙头》(2014.12.4)
- 3、宇通客车事项点评《四季度迎来开门红》(2014.11.4)

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)

### 未来5年新能源客车增长无忧

**事项:**

公司发布公告:2014年12月销售各型客车10,459辆,同比增长26.3%;1-12月累计销售客车61,398辆,同比增长9.5%。

**平安观点:**

■ **受益新能源和出口,12月销量突破一万台。** 2014年12月,公司共销售各类客车10,459辆,同比增长26.3%。其中,大、中、轻型客车销量分别为5,775辆、3,581辆和1,103辆,分别同比增长30.4%、8.6%和99.5%。我们认为新能源和出口是本月销量增长的主要动力。12月份新能源客车市场迎来产销高峰,公司作为行业龙头表现突出,预计本月产量2500台左右,主要为纯电动轻客E7以及大型插电式混合动力公交车。出口方面,公司于2014年7月斩获委内瑞拉1500台大单,预计本月集中交付650辆,为大客销量增长贡献部分增量。

回顾2014年,全年共销售客车61,398辆,估计新能源客车7,500辆左右,这标志着宇通客车成为国内乃至世界首个年产销突破6万、新能源累计销售突破万辆的客车企业,充分展现公司强大的综合竞争力。

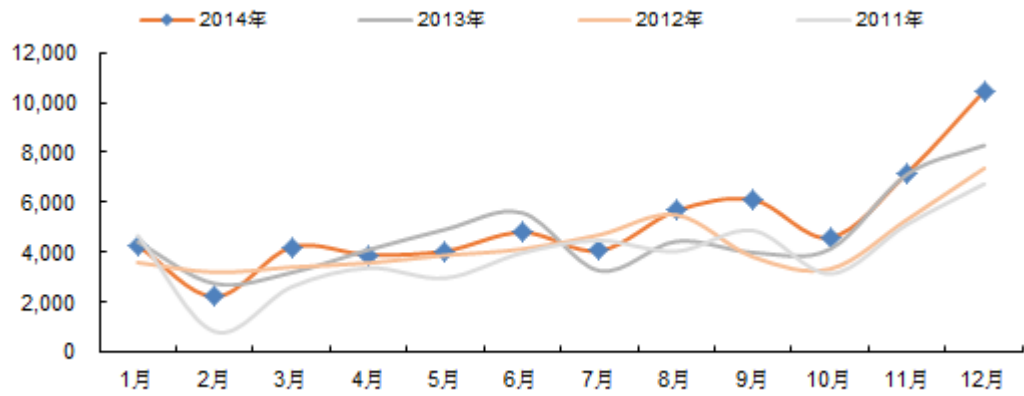
■ **中轻型插电混客车获补贴,未来5年新能源业务增长无忧。** 2014年12月30日,四部委联合下发《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知(征求意见稿)》,最大的亮点在于增加对中轻型插电混客车的财政补贴。2013-2015年的政策仅对10米及以上插电混客车补贴,但由于其推广成本更低、使用便利性更好,市场接受程度远好于纯电动客车(2014年前11月插电混和纯电动客车产量分别为9,528辆和6,410辆)。随着政策的逐步落地,我们认为插电混客车的市场规模将成倍增长。

公司一直是插电混客车领域的领军企业,市场份额稳定在40%左右,将是插电混客车市场爆发的最大受益者,未来5年新能源业务增长有足够保障。

■ **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,我们上调公司业绩预测,预计2014/2015/2016年EPS分别为1.82/2.39/3.09元(原预测为1.82/2.28/2.87元),维持“强烈推荐”评级,目标价上调为36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。

图表1 宇通客车月度销量(单位:辆)



资料来源:公司公告

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>流动资产</b>	11753	13638	16882	21947	
现金	4207	5424	6700	9986	
应收账款	4175	4199	5431	6518	
其他应收款	108	446	529	565	
预付账款	207	451	410	517	
存货	1401	1550	1894	2245	
其他流动资产	1655	1568	1919	2116	
<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	19282	23162	27743	
<b>流动负债</b>	7010	7184	8700	10064	
短期借款	160	100	120	150	
应付账款	3407	3769	4775	5560	
其他流动负债	3443	3315	3804	4354	
<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	7690	9333	10848	
少数股东权益	10	45	85	130	
股本	1274	1477	1477	1477	
资本公积	2259	2805	2805	2805	
留存收益	5214	7261	9454	12471	
归属母公司股东权益	8747	11547	13743	16765	
<b>负债和股东权益</b>	16198	19282	23162	27743	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013 A	2014E	2015E	2016E	
<b>经营活动现金流</b>	1937	2837	3826	5025	
净利润	1822	2719	3575	4612	
折旧摊销	580	571	779	933	
财务费用	8	-16	-33	-54	
投资损失	-31	-1	-20	-30	
营运资金变动	-482	-484	-598	-535	
其他经营现金流	39	48	123	99	
<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	-93	-30	-20	
<b>筹资活动现金流</b>	-656	177	-1165	-1320	
短期借款	-44	-60	20	30	
长期借款	-152	100	120	150	
普通股增加	568	204	0	0	
资本公积增加	-466	546	0	0	
其他筹资现金流	-562	-613	-1305	-1500	
<b>现金净增加额</b>	1177	1217	1275	3286	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>营业收入</b>	22094	25684	31749	38001	
营业成本	17794	19531	23916	28356	
营业税金及附加	124	143	179	213	
营业费用	1241	1515	1841	2204	
管理费用	1071	1413	1810	2090	
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	1	20	30	
<b>营业利润</b>	1884	3031	3984	5152	
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	3121	4109	5302	
所得税	265	403	534	689	
<b>净利润</b>	1822	2719	3575	4612	
少数股东损益	-1	35	40	45	
<b>归属母公司净利润</b>	1823	2684	3535	4567	
EBITDA	2472	3586	4730	6031	
EPS (元)	1.43	1.82	2.39	3.09	

主要财务比率

会计年度	2013 A	2014E	2015E	2016E	
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.8	16.2	23.6	19.7	
营业利润(%)	15.1	60.9	31.4	29.3	
归属于母公司净利润(%)	17.6	47.3	31.7	29.2	
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	24.0	24.7	25.4	
净利率(%)	8.2	10.4	11.1	12.0	
ROE(%)	20.8	23.2	25.7	27.2	
ROIC(%)	18.5	22.4	24.4	25.7	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.9	39.9	40.3	39.1	
净负债比率(%)	2.67	3.31	4.25	5.28	
流动比率	1.68	1.90	1.94	2.18	
速动比率	1.47	1.68	1.72	1.95	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.45	1.45	1.50	1.49	
应收账款周转率	5.69	5.76	6.20	5.98	
应付账款周转率	4.98	5.44	5.60	5.49	
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.82	2.39	3.09	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.92	2.59	3.40	
每股净资产(最新摊薄)	5.92	7.82	9.30	11.35	
<b>估值比率</b>					
P/E	19.2	13.1	9.9	7.7	
P/B	4.0	3.0	2.6	2.1	
EV/EBITDA	12.5	8.6	6.5	5.1	

## 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 2015 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	