

2014年10月22日

宇通客车 (600066)

——三季度业绩增速大幅提升，符合市场预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据: 2014年10月21日

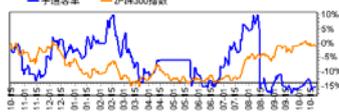
收盘价(元)	18.33
一年内最高/最低(元)	20.17/14.6
上证指数/深证成指	2340/8107
市净率	2.5
息率(分红/股价)	2.73
流通A股市值(百万元)	22818

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2014年09月30日

每股净资产(元)	7.27
资产负债率%	49.71
总股本/流通A股(百万)	1270/1245
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《宇通客车(600066)跟踪点评:9月销量超预期,三季报增长可期》
2014/10/10

《宇通客车(600066)中报点评报告:中期业绩逆势上升,上调盈利预测》
2014/09/01

证券分析师

常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818x7722
quotf@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	22,094	12	1,823	18	1.43	19.5	20.8	13	8
14Q1-Q3	15,003	10	1,127	25	0.89	19.5	12.2		
2014E	23,916	14	2,210	19.2	1.74	20.1	19.4	10.5	7.8
2015E	26,534	10	2,666	20.6	2.10	21.5	19.0	8.7	7.2
2016E	28,935	9.0	3,147	18.1	2.48	21.8	18.3	7.4	6.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **三季度业绩增速大幅提升,符合市场预期。**14年三季度公司实现销售收入56.6亿元,同比增长41.3%,环比增长14.5%,实现归属母公司净利润为4.30亿元,相比去年同期增长58.7%,环比增长4%,实现每股收益0.34元;14年前三季度公司实现销售收入150亿元,同比增长10%,实现归属母公司净利润为11.3亿元,同比增长24.8%,符合市场预期。
- **三季度销量结构同比提升,带动毛利率同比改善。**三季度公司客车整体实现销售15799台,同比增长35.5%,环比增长24.2%,同时销量结构出现同比改善,其中大客销量5858台,同比增长36.6%;中型及轻型客销量分别实现同比增长30.5%和46%,由于新能源客车及校车出货量提升,三季度公司客车销售均价为35.8万,同比增长4.3%,带动公司三季度毛利率同比提升1.2个百分点。
- **多因素导致单季销量增速提升。**一方面去年三季度由于国四预期切换及混合动力新能源招标结束导致基数较低,同时14年三季度公司新能源客车出货量提升,地方黄标车淘汰执行力度有所加强以及大中客需求出现回暖迹象均是导致公司销量增长的主要因素。
- **预计四季度销量及利润率环比大幅提升。**预计整体四季度新能源客车出货继续加速,其中河南以及其他地方新能源客车订单落地,E7销量贡献提升,预计四季度公司新能源客车出货量超过三千台,同时旺季到来,传统客车销量上升,预计10月公司客车销量约为5000台左右,11-12月单月销量有望突破8千台水平,带动四季度业绩及利润率环比三季度继续出现大幅增长。
- **维持盈利预测,维持增持评级。**我们维持宇通14-16年EPS分别为1.74、2.10和2.48元的盈利预测,对应14-16年PE分别为10.5倍、8.7倍和7.4倍,四季度迎旺季,新能源及出口贡献提升,业绩及利润率继续环比增长,维持增持评级。

表 1：公司分季度财务数据（单位：百万元）

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	YoY	QoQ
总销量	10,318	14,570	11,661	19,519	10,668	12,721	15,799	35.5%	24.2%
大客	5,385	6,424	4,290	9,485	4,887	5,735	5,858	36.6%	2.1%
中客	4,123	7,002	5,339	8,556	4,449	5,516	6,966	30.5%	26.3%
轻客	810	1,144	2,032	1,478	1,332	1,470	2,975	46.4%	102.4%
销售收入	4,337	5,326	4,006	8,424	4,396	4,946	5,661	41.3%	14.5%
毛利率	18.2%	18.4%	18.0%	21.5%	19.3%	20.0%	19.1%	1.2%	-0.8%
销售费用率	5.5%	5.3%	5.2%	6.1%	5.1%	6.1%	5.5%	0.3%	-0.6%
管理费用率	5.5%	4.5%	6.1%	4.1%	6.7%	5.1%	4.7%	-1.4%	-0.5%
财务费用率	-0.3%	0.3%	-0.3%	0.2%	-0.6%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%
减值费用	70	106	-21	-144	32	21	21	-200.2%	-2.5%
投资收益	10	3	6	13	15	31	19	228.2%	-39.0%
营业利润	252	304	292	1,037	313	419	475	62.8%	13.3%
销售净利率	6.1%	6.9%	6.8%	10.9%	6.5%	8.3%	7.6%	0.8%	-0.7%
归属母公司股东的净利润	265	367	271	919	283	414	430	58.7%	4.0%
扣非后归属母公司净利润	208	266	248	888	254	342	401	62.0%	17.3%
最新股本摊薄 EPS	0.21	0.29	0.21	0.72	0.22	0.33	0.34	58.7%	4.0%

资料来源：申万研究

表 2:合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	19,763	22,094	23,916	26,534	28,935
营业总成本	18,186	20,249	21,511	23,635	25,490
营业成本	15,818	17,794	19,100	20,841	22,634
营业税金及附加	117	123.59	141	157	171
销售费用	1,150	1,241	1,339	1,486	1,620
管理费用	881	1071.03	1,015	1,136	1,222
财务费用	(38)	7.87	(80)	(59)	(98)
资产减值损失	259	11	(5)	75	(59)
公允价值变动损益	(2)	8	0	0	0
投资收益	61	31	28	32	40
营业利润	1,637	1,884	2,433	2,930	3,485
营业外收支	128	203	93	116	113
利润总额	1,765	2087	2,526	3,047	3,597
所得税	215	265	316	381	450
净利润	1,550	1822	2,210	2,666	3,147
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,550	1,823	2,210	2,665	3,147
每股收益	1.22	1.43	1.74	2.10	2.48

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。