

汽车

2014年10月10日

宇通客车 (600066)

——9月销量超预期，三季度报增长可期

报告原因：有信息公布需要点评

增持

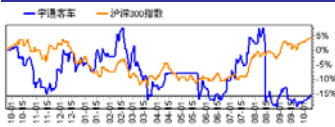
维持

市场数据:	2014年10月09日
收盘价(元)	18.74
一年内最高/最低(元)	20.17/14.6
上证指数/深证成指	2389/8204
市净率	2.7
息率(分红/股价)	2.67
流通A股市值(百万元)	23329

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	6.93
资产负债率%	45.68
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)中报点评报告:中期业绩逆势上升,上调盈利预测》
2014/09/01

《宇通客车(600066):充分考虑投资者关切,下调收购对价+提高分红,维持增持!》 2014/08/19

证券分析师

常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818x7722
quof@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
2014H1	9,341	-3	697	10	0.55	19.6	7.9		
2014E	23,916	14.2	2,210	19.2	1.74	20.1	19.4	10.8	7.6
2015E	26,534	10.9	2,665	20.6	2.10	21.5	19.0	8.9	7.2

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:

- **9月销量创年内新高。**9月公司客车整体实现销售6090台,同比增长53%,环比增长7.6%,销量创年内新高;销量结构出现改善,其中大客销量2667台,同比增长92.3%,环比增长72%;中客销量同比增长35%,环比下滑6%;轻客销量同比增长24%,环比下滑36%。
- **三因素支撑销量上行。**我们判断9月销量表现优异主要源于三方面原因:1) 新能源客车出货量大幅提升,14年以来新能源客车推行力度略低于预期,由于推行试点城市需要完成指定目标,临近年底新能源客车招投标启动明显,宇通9月新能源客车出货量约800台左右,相比之前月份提升明显;2) 大中客需求出现回暖迹象;3) 地方黄标车淘汰执行力度有所加强。
- **预计三季度单季业绩增速超过70%。**三季度宇通销量增速由负转正,上半年公司销量同比下滑6%,三季度共实现销售1.58万辆,同比增长35%,环比增长24%;大中客销量增速显著提升。我们预计三季度公司净利润增速超过70%,前三季度业绩同比增长30%左右,远高于中报的10.25%。
- **四季度景气度仍有支撑。**整体四季度新能源客车出货继续加速,行业景气度继续上行,加之公司出口订单逐步兑现,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14-15年EPS分别为1.74和2.10元的盈利预测,对应14-15年PE分别为10.8倍和8.9倍,下半年公司整体景气度延续上升,新能源及出口带动毛利率回升,维持增持评级。

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。