

宇通客车 (600066)

量价齐升、龙头优势显现

推荐 (维持)

现价: 13.92 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.yutong.com
大股东	宇通集团/37.19%
实际控制人	汤玉祥等 7 名合伙人代表
总股本(百万股)	2,214
流通 A 股(百万股)	2,214
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	308.18
流通 A 股市值(亿元)	308.18
每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	52

行情走势图



相关研究报告

- 《宇通客车*600066*大浪淘沙沉者为金,风卷残云胜者为王》 2019-09-02
- 《宇通客车*600066*盈利能力提升,龙头优势延续》 2019-08-27
- 《宇通客车*600066*高端化趋势明显、期待厚积薄发》 2019-04-03

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

李鹤 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布2019年三季报:前三季度实现营业收入 208.62亿元,同比增长 7.68%;归母净利润13.2亿元,同比增长10.6%;每股收益0.60元,每股净资产7.63元。

平安观点:

- **3Q 利润增幅较快,研发费用率同比降低。**2019 前三季度实现收入 208.62 亿元,同比增长 7.68%,第三季度收入 83.6 亿元,同比增长 13.6%,净利润 6.42 亿,同比增长 10.4%。第三季度毛利率 24.1%,同比降低 3.2 个百分点,主要是由于去年三季度电池降本、同时三季度量产的车型获得的订单附加值高。2019 年第三季度销售费用率 7.8%,同比提高 1.3 个百分点,研发费用率 4.3%,同比降低 2.1 个百分点,管理费用率基本持平。经营性现金流净额同比由负转正,为 14.17 亿元。
- **销量、市占率、ASP 均有所提升。**公司 2019 年 1-9 月客车销量 4.2 万辆,同比提升 6.6%,2019Q3 销量 1.7 万辆,同比提升 13.2%。其中中型客车占比有所提升,2019 年第三季度中型客车占比为 45.3%,同比上升了 4.8 个百分点。公司整体市占率进一步提升,2019Q3 市场份额为 30.8%,同比提升 4.3 个百分点。三季度公司新能源客车销量占公司份额为 37.7%,同比提升 14 个百分点。2019Q3 公司 ASP 为 50 万元,同比提高了 0.3%,主要是由于新能源占比提升,预计 4Q ASP 有望继续提升。
- **行业有望继续向龙头集中、出口市场大有可为。**受蓝天保卫战影响+透支效应结束,我们预计 2019 年新能源公交客车行业有望见底,未来随城镇化率进一步提高,销量有望缓慢增长,并且随投资换市场周期结束+换车周期到来,市场有望加速向龙头集中,尾部品牌将逐步出清。出口市场潜力巨大,宇通的新能源客车在欧洲有较强的竞争力,未来有望成为公司新的增长点。
- **盈利预测与投资建议:**公司作为客车行业龙头,市场份额有望不断提高;

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	33,222	31,746	31,616	32,239	34,475
YoY(%)	-7.3	-4.4	-0.4	2.0	6.9
净利润(百万元)	3,129	2,301	2,440	2,598	2,891
YoY(%)	-22.6	-26.5	6.0	6.5	11.3
毛利率(%)	26.3	25.3	25.3	26.0	26.8
净利率(%)	9.4	7.2	7.7	8.1	8.4
ROE(%)	20.3	13.9	13.6	14.0	14.5
EPS(摊薄/元)	1.41	1.04	1.10	1.17	1.31
P/E(倍)	9.8	13.4	12.6	11.9	10.7
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6

产品高端化将带来单车附加值提升，利润率有望见底复苏；随补贴不断回收，公司现金流将不断好转，实现高稳定分红率。由于市场份额提升，出口回暖。维持盈利预测，预计 2019 年至 2021 年公司 EPS 分别为 1.10、1.17、1.31 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 新能源补贴退坡超预期：如果新能源补贴退坡幅度超预期，可能将减少终端购车需求及企业盈利，对行业整体的销量及盈利带来大范围影响；2) 宇通客车销量不及预期：如果宇通客车受行业影响销量不及预期，将直接影响其收入和毛利水平；3) 原材料成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源客车整体销量下滑。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	27968	31870	34435	35884
现金	2912	8353	8517	9108
应收票据及应收账款	18492	18720	19225	21353
其他应收款	1351	744	1392	893
预付账款	669	296	688	364
存货	3833	3046	3901	3456
其他流动资产	711	711	711	711
非流动资产	8831	8400	8009	7709
长期投资	674	700	730	758
固定资产	3813	3411	3058	2849
无形资产	1181	1264	1299	1243
其他非流动资产	3163	3026	2923	2858
资产总计	36799	40270	42444	43593
流动负债	17775	19885	21369	21187
短期借款	5	2430	3285	1770
应付票据及应付账款	13938	13947	14216	15608
其他流动负债	3832	3509	3868	3809
非流动负债	2268	2263	2259	2254
长期借款	19	15	10	6
其他非流动负债	2249	2249	2249	2249
负债合计	20043	22148	23627	23441
少数股东权益	115	148	181	218
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1279	1279	1279	1279
留存收益	12144	13182	14522	16055
归属母公司股东权益	16641	17974	18635	19934
负债和股东权益	36799	40270	42444	43593

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2578	4369	1517	4043
净利润	2328	2473	2632	2927
折旧摊销	666	557	579	615
财务费用	325	158	146	99
投资损失	-111	-62	-62	-80
营运资金变动	-661	1239	-1772	475
其他经营现金流	31	3	-6	7
投资活动现金流	-153	-68	-120	-241
资本支出	1058	-457	-422	-329
长期投资	837	-26	-25	-29
其他投资现金流	1742	-551	-566	-598
筹资活动现金流	-1554	-1285	-2088	-1695
短期借款	-765	0	0	0
长期借款	-2	-4	-4	-4
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-787	-1280	-2083	-1691
现金净增加额	963	3016	-691	2106

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	31746	31616	32239	34475
营业成本	23706	23608	23843	25250
营业税金及附加	195	167	173	193
营业费用	2512	2611	2633	2871
管理费用	772	692	706	845
研发费用	1863	1865	1902	2034
财务费用	325	158	146	99
资产减值损失	200	-44	89	75
其他收益	281	0	0	0
公允价值变动收益	-151	-3	6	-7
投资净收益	111	62	62	80
资产处置收益	54	0	0	0
营业利润	2468	2617	2814	3182
营业外收入	99	226	200	144
营业外支出	20	32	26	24
利润总额	2547	2812	2988	3302
所得税	218	339	356	375
净利润	2328	2473	2632	2927
少数股东损益	27	33	34	36
归属母公司净利润	2301	2440	2598	2891
EBITDA	3127	3274	3488	3806
EPS (元)	1.04	1.10	1.17	1.31

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-4.4	-0.4	2.0	6.9
营业利润(%)	-31.5	6.1	7.5	13.1
归属于母公司净利润(%)	-26.5	6.0	6.5	11.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	25.3	25.3	26.0	26.8
净利率(%)	7.2	7.7	8.1	8.4
ROE(%)	13.9	13.6	14.0	14.5
ROIC(%)	13.0	11.4	11.4	12.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	54.5	55.0	55.7	53.8
净负债比率(%)	-13.4	-29.1	-24.4	-33.3
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.10	1.17	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.97	0.69	1.83
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.67	7.97	8.55
估值比率	-	-	-	-
P/E	13.4	12.6	11.9	10.7
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.2	7.8	7.6	6.4

平安证券研究所投资评级:

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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股份有限公司(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他人。

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代替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033