

2020年8月26日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 15.58

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2020/8/25)	14.17		
上证指数(2020/8/25)	3373.58		
股价 12 个月高/低	15.5/10.91		
总发行股数(百万)	2213.94		
A 股数(百万)	2213.94		
A 市值(亿元)	313.72		
主要股东	郑州宇通集团有限公司 (37.19%)		
每股净值(元)	6.49		
股价/账面净值	2.18		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	5.6	16.1	14.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-01	13.45	区间操作

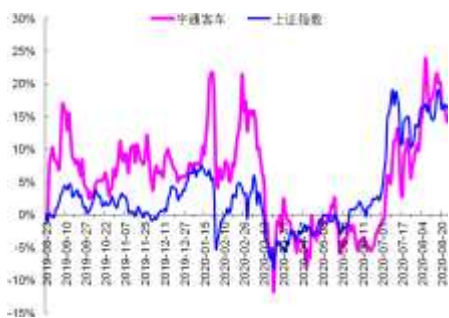
产品组合

客车产品	99.18%
客运服务	0.11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.2%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



宇通客车 (600066.SH) Trading Buy 区间操作

公司 2020H1 业绩下滑，下半年行业有望复苏，建议“区间操作”

结论与建议：

公司 2020H1 年实现营收 76 亿元，YOY-39%，录得净利润 0.63 亿元，YOY-90.8% (扣非后净利润亏损 1.7 亿)，折合 EPS 为 0.03 元，公司业绩符合预期。

受到全球性疫情的影响，今年客车需求预计将大幅下滑，但是中长期看，客车电动化趋势将拓展客车市场空间。公司产品竞争力强，市占率有望稳步提升；公司正在加大海外直销网络建设投入，有望拓宽海外市场规模。我们预计公司 2020 年和 2021 年的净利润分别为 16.6 亿和 18.2 亿元，YOY 分别为 -14.3%和+9.2%， EPS 为 0.75 元和 0.82 元。当前股价对应 20、21 年 P/E 分别为 17.9 倍和 16.4 倍，建议“区间操作”。

■ **公司业绩大幅下降，行业景气度有望触底反弹：**公司 2020H1 年实现营收 76.1 亿元，YOY-39.1%，录得净利润 0.63 亿元，YOY-90.8% (扣非后净利润亏损 1.7 亿)，折合 EPS 为 0.03 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q2 实现营业收入 48 亿元，YOY-37.4%；实现净利润 2.1 亿元，YOY-44.6% (扣非后净利润 0.29 亿元，YOY-89.4%)。Q2 业绩环比 Q1 小幅改善。

公司 2020H1 业绩同比大幅下降，主要原因是受到疫情影响，下游公交、旅游客车、校车等产品需求全面下降，公司 2020H1 客车累计销量同比下滑 41%。上半年公司主要产品大中型客车的市占率同比下降 5.3 个百分点。公司市占率下降，一方面是因为公司所在地疫情防控较为严格，公司复工复产时间较晚；另一方面是在市场化程度相对较低地区，疫情期间政府对本地企业订单量增加。下半年，随着国内经济活动慢慢恢复常态，行业景气度将走出低谷。从最新数据看，8 月下半月客车行业已经开始复苏。

■ **公司全年将严格降本控费：**毛利率方面，虽然由于销量下滑和新能源补贴退坡，2020H1 公司毛利率同比降低 5.3 个百分点，但环比看 Q2 毛利率已经开始改善，Q2 环比 Q1 提升 2.55 个百分点。费用方面，2020H1 三项费用率同比基本持平，其中管理费用率同比上升 1.8 个百分点，销售费用率同比基本持平，财务费用率同比下降 1.5 个百分点。上半年在营收大幅下滑的情况下，公司成本和费用率保持相对稳定，下半年公司将继续严格控制成本。公司 2020H1 经营活动现金流净额小幅下降，同比下降约 9.1 亿元。下半年公司预计将收到 20 亿元的新能源国补，将有效补充公司现金流。

■ **盈利预期：** Q3 行业正在逐步复苏，但受到全球性疫情和国内新能源汽车公交需求透支的影响，今年客车行业需求预计会有较大幅度的下滑。中长期看，受到各国环境保护政策的驱动，电动化和智能化已经成为全球客车行业的发展趋势，由此带来的客车更新市场和产品价值量提升空间可期。公司坚持高研发投入，电动化和智能网联技术行业领先，产品竞争力强，市占率有望进一步提升。公司正在加大海外直销网络建设投入，有望扩大海外市场销售规模。我们预计公司 2020 年和 2021 年的净利润分别为 12 亿和 19.1 亿元，YOY 分别为-38%和+59.5%， EPS 为 0.54 元和 0.86 元。当前股价对应 2020、2021 年 P/E 分别为 26.2 倍和 16.4 倍，建议“区间操作”。

..... 接续下页

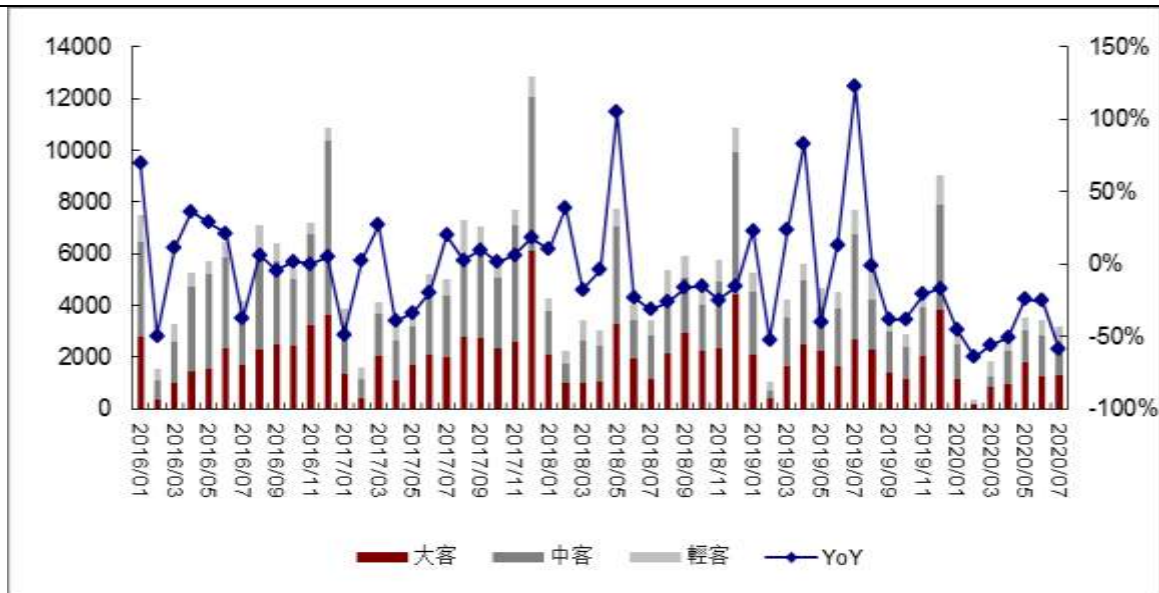
年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利(Net profit)	RMB百万元	3129	2301	1940	1199	1912
同比增减	%	-22.62%	-26.45%	-15.70%	-38.22%	59.50%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.413	1.040	0.876	0.541	0.864
同比增减	%	-22.62%	-26.45%	-15.70%	-38.22%	59.50%
A股市盈率(P/E)	X	10.03	13.63	16.17	26.17	16.41
股利(DPS)	RMB元	0.50	0.50	1.00	0.36	0.53
股息率(Yield)	%	3.53%	3.53%	7.06%	2.52%	3.72%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一：宇通客车月度销量及 YoY

单位：辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	33222	31746	30479	22433	28842
经营成本	24479	23706	23058	17569	21745
营业税金及附加	186	195	243	179	231
销售费用	2353	2512	2796	2019	2653
管理费用	2051	772	830	852	952
财务费用	492	325	212	-157	58
资产减值损失	560	200	-106	0	-100
投资收益	86	111	108	200	250
营业利润	3602	2468	2018	1162	1973
营业外收入	51	99	78	100	101
营业外支出	17	20	12	14	15
利润总额	3636	2547	2084	1248	2059
所得税	468	218	123	12	124
少数股东损益	39	27	21	37	23
归属于母公司所有者的净利润	3129	2301	1940	1199	1912

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	2488	2912	4719	5488	7124
应收帐款	17388	17273	13862	12476	13723
存货	3074	3833	4377	4465	4554
流动资产合计	27431	27968	27388	31496	36221
长期投资净额	664	674	745	167	168
固定资产合计	3983	3813	3799	4027	4269
在建工程	297	682	755	567	425
无形资产	1427	1181	1272	1400	1540
资产总计	36165	36799	36619	40507	44836
流动负债合计	18652	17775	16437	17752	19172
长期负债合计	1907	2268	2517	2970	3504
负债合计	20560	20043	18954	20722	22676
少数股东权益	106	115	125	144	166
股东权益合计	15606	16756	17666	19786	22160
负债和股东权益总计	36165	36799	36619	40507	44836

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	-1749	2578	5340	4272	5127
投资活动产生的现金流量净额	-819	-153	-2309	-1963	-2061
筹资活动产生的现金流量净额	-1073	-1554	-1444	-1300	-1430
现金及现金等价物净增加额	-3649	963	1585	1009	1636
货币资金的期末余额	1931	2894	4479	5488	7124
货币资金的期初余额	5580	1931	2894	4479	5488

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。