

2019-1-5

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

宇通客车 (600066)

行业低迷导致 12 月销量下滑, 四季度业绩承压

报告要点

■ 事件描述

宇通客车发布 12 月产销快报, 单月销量为 10866 辆, 同比下滑 15.37%, 其中大客销量 4432 辆, 同比下滑 27.31%, 中客销量 5502 辆, 同比下滑 7.81%, 轻客销量 932 辆, 同比增长 20.26%。2018 年全年公司客车累计销量 60868 台, 同比下滑 9.51%, 其中大客销量 25670 辆, 同比下滑 6.33%, 中客销量 26532 辆, 同比下滑 17.07%, 轻客销量 8666 辆, 同比增长 10.09%。

■ 事件评论

- **行业需求低迷, 12 月新能源客车销量继续下滑。**由于 2019 年补贴新政迟迟未出台, 叠加经济增速放缓背景下行业需求低迷, 导致年底新能源客车抢装效应不明显, 10-11 月公司新能源客车累计销量 4790 辆, 同比下滑 32%, 12 月新能源客车销量在去年高基数背景下延续下滑态势。
- **2018 年传统客车销量下滑幅度较大, 主要受座位客车、校车和出口下滑影响。**2018 年全年公司客车累计销量 60868 台, 同比下滑 9.51%, 主要因为传统客车销量出现较大下滑。受经济下行压力加大影响, 2018 年前 11 月 5 米以上座位客车行业销量 7.55 万辆, 同比下滑 14.2%, 校车行业销量 1.54 万辆, 同比下滑 22.7%, 行业低迷拖累公司传统客车销量表现。出口方面看, 受古巴、委内瑞拉等市场订单推迟的影响, 公司 2018 年出口销量为多年来首次下滑。
- **补贴退坡+行业低迷导致公司短期业绩承压, 中长期仍有望实现稳健增长。**2018 年新能源客车补贴有较大幅度退坡, 上半年过渡期内老产品无法提价, 下半年正式期内由于竞争加剧使得公司新产品提价幅度相对有限, 导致宇通前三季度业绩出现较大下滑。四季度看, 由于行业需求低迷, 公司客车总销量 21327 辆, 同比下滑 19%, Q4 业绩依然承压。考虑补贴退坡对业绩负面影响超出预期, 我们将 2018/2019/2020 年 EPS 从 1.19/1.37/1.52 元下调至 1.01/1.10/1.19 元(2018 年下调 15%), 对应 PE 分别为 12.1X、11.1X 和 10.2X。随着补贴逐步退出, 行业洗牌加速, 公司市占率将持续提升, 叠加新能源客车向欧洲及拉美地区出口, 共同助力中长期业绩稳健增长。

分析师

高登



(8621)61118738



gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490517120001

分析师

高伊楠



(8621) 61118738



gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490517060001

分析师

邓晨亮



(8621) 61118738



dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490518040003

联系人

袁子杰



(8621) 61118738



yuanzj1@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《毛利率环比大幅提升, 销量低迷拖累业绩》
2018-10-29

《短期业绩承压明显, 期待下半年盈利能力改善》
2018-8-30

《宇通客车 5 月销量点评: 新能源销量大增, 演绎市占率提升逻辑》2018-6-5

风险提示:

1. 新能源客车盈利能力下滑超出预期;
2. 新能源客车市场份额提升低于预期。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	33222	30448	31000	32660
增长率(%)	-7%	-8%	2%	5%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	3129	2232	2432	2633
增长率(%)	-23%	-29%	9%	8%
每股收益(元)	1.41	1.01	1.10	1.19
净资产收益率 (%)	20.19%	14.70%	15.35%	15.76%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	33222	30448	31000	32660	货币资金	2488	10003	11366	12649
营业成本	24479	22799	23290	24599	交易性金融资产	159	159	159	159
毛利	8743	7648	7710	8060	应收账款	17388	14864	15134	15944
%营业收入	26.32%	25.12%	24.87%	24.68%	存货	3074	2328	2378	2511
营业税金及附加	186	170	173	182	预付账款	300	279	285	301
%营业收入	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	其他流动资产	4022	1941	1976	2082
销售费用	2353	2405	2294	2352	流动资产合计	27431	29575	31299	33647
%营业收入	7.08%	7.90%	7.40%	7.20%	可供出售金融资产	1330	1330	1330	1330
管理费用	2051	2436	2294	2352	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.17%	8.00%	7.40%	7.20%	长期股权投资	664	664	664	664
财务费用	492	113	160	158	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.48%	0.37%	0.52%	0.48%	固定资产合计	3983	3368	2753	2138
资产减值损失	560	119	138	141	无形资产	1427	1390	1353	1318
公允价值变动收益	121	80	80	80	商誉	0	0	0	0
投资收益	86	85	80	80	递延所得税资产	881	0	0	0
营业利润	3602	2570	2810	3036	其他非流动资产	448	497	697	897
%营业收入	10.84%	8.44%	9.06%	9.29%	资产总计	36165	36825	38097	39994
营业外收支	34	34	34	34	短期贷款	770	2270	2270	2270
利润总额	3636	2604	2844	3070	应付款项	8175	8637	8823	9319
%营业收入	10.94%	8.55%	9.17%	9.40%	预收账款	1027	941	958	1010
所得税费用	468	344	382	405	应付职工薪酬	1011	942	962	1016
净利润	3168	2260	2462	2665	应交税费	401	367	374	394
归属于母公司所有者的净利润	3129	2232	2432	2633	其他流动负债	7267	8332	8683	9065
少数股东损益	39	28	30	33	流动负债合计	18652	21490	22071	23074
EPS (元/股)	1.41	1.01	1.10	1.19	长期借款	21	21	21	21
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-1749	8880	3101	3242	递延所得税负债	19	0	0	0
取得投资收益	47	85	80	80	其他非流动负债	1867	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	20560	21511	22092	23095
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	15500	15180	15841	16702
固定资产投资	-727	-14	-166	-166	少数股东权益	106	134	164	196
其他	-139	80	80	80	股东权益	15606	15314	16004	16899
投资活动现金流净额	-819	151	-6	-6	负债及股东权益	36165	36825	38097	39994
债券融资	1000	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0	EPS	1.41	1.01	1.10	1.19
银行贷款增加 (减少)	-185	0	0	0	BVPS	7.05	6.92	7.23	7.63
筹资成本	-2368	-123	-1733	-1954	PE	8.61	12.07	11.08	10.23
其他	480	-1392	0	0	PEG	—	—	1.24	1.24
筹资活动现金流净额	-1073	-1515	-1733	-1954	PB	1.74	1.77	1.70	1.61
现金净流量	-3640	7516	1363	1282	EV/EBITDA	5.87	5.85	4.96	4.34
					ROE	20.19%	14.70%	15.35%	15.76%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。