

G字通 (600066)

行业龙头本色依旧

-G字通 (600066) 中期业绩简要分析

张欣
10-82001544
gtjazhangxin@hotmail.com

本报告导读:

➤ G字通 2006 年中期报告显示 EPS 为 0.1946 元, 表面看似低于去年水平, 但是复权后仍有 16.5% 以上的增长。在公司以 7.30 元/股的回购方案尚未实现的情况下, 不排除有通过业绩打压二级市场股价的可能, 但是客车业良好的发展状况似乎使得公司为了完成回购的所有努力都付之了东流。

投资要点:

- 2006 年上半年宇通客车产销继续保持增长, 彰显出行业龙头本色。
- 通过强化市场营销和内部管理, 取得了较为显著的成效。
- 2006 年公司业绩仍有望保持增长, 预计 EPS 可达 0.55 元的水平。
- 虽然受回购影响二级市场股价恐被压制, 但公司股票投资价值仍在。综合考虑各项因素, 维持“谨慎增持”投资评级。

评级: 谨慎增持
上次评级: 谨慎增持
目标价格: ¥8.00
上次预测: ¥7.80
当前价格: ¥7.80
2006.08.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.74 ~ 10.47
总市值 (百万元)	3,119
总股本/流通 A 股 (百万股)	400/280
流通 B 股/H 股	
流通股比例	0.70
日均成交量 (百万股)	3.1
日均成交值 (百万元)	23.4

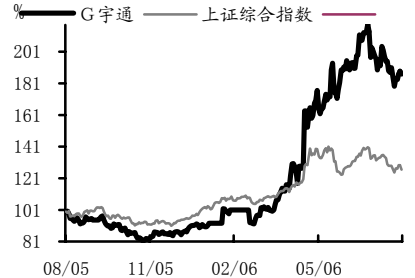
资产负债表摘要 (06/06A)

股东权益 (百万元)	1090.17
每股净资产	2.73
市净率	2.86
净现金 (百万元)	887.77

EPS (元)	2005A	2006E
Q1	0.136	0.129
Q2	0.114	0.065
Q3	0.179	0.150
Q4	0.271	0.205
全年	0.700	0.550

注: 2006Q3、2006Q4 以及 2006 全年为预测值

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8.2	12.8	86.8
相对指数	-2.6	18.4	54.5

相关报告

《回购虽获批准 却会压制股价》2006 年 7 月 17 日

财务摘要 (百万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
主营收入	3949.09	4576.44	5148.49	5663.34	-
(+/-)%	21.37	15.89	12.50	10.00	-
经营利润 (EBIT)	200.55	254.91	281.26	304.26	-
(+/-)%	6.96	27.10	10.34	8.18	-
净利润	143.68	185.68	218.81	254.85	-
(+/-)%	12.03	29.23	17.84	16.47	-
每股净收益 (元)	0.70	0.70	0.55	0.64	-
每股股利 (元)	-	-	-	-	-

利润率和估值指标	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
经营利润率 (%)	16.68	18.03	18.00	17.50	-
净资产收益率 (%)	12.02	14.52	14.90	16.67	-
投入资本回报率 (%)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	3.77	3.05	4.29	4.07	-
市盈率	13.53	10.41	14.07	12.87	-
股息率 (%)	-	-	-	-	-

模型更新时间: 2005.08.11

股票研究

运输设备业
运输设备制造业

G 宇通(600066)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

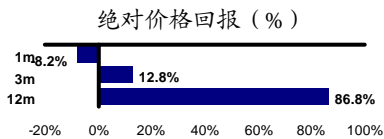
目标价格: **¥8.00**

上次预测: ¥8.00

当前价格: **¥7.80**

公司简介

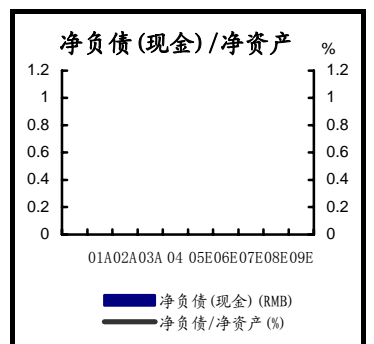
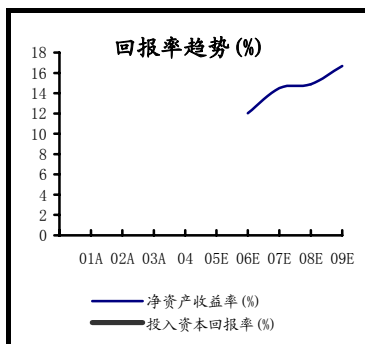
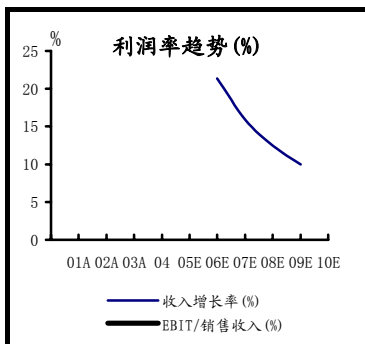
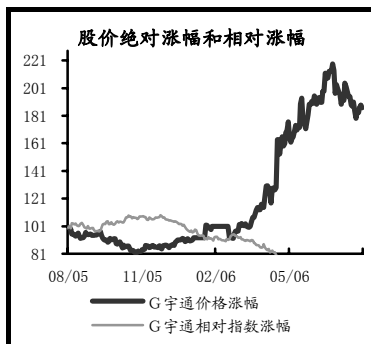
宇通客车主营大中型客车的生产、销售,与德国 MAN 合资建有客车底盘制造企业。产品除了满足国内市场,还远销中东、南美等地,是我国大中型客车的龙头企业。



52 周价格范围 5.74~10.47
市值 (百万) 3,119

财务预测 (单位: 百万元)

损益表				
主营业务收入	3949.09	4576.44	5148.49	5663.34
主营业务成本	3276.57	3730.37	4170.98	4643.94
税金及附加				
主营业务利润	658.83	825.94	926.73	991.08
其他业务利润				
营业费用				
管理费用	486.97	509.64	648.71	693.76
EBIT				
财务费用	200.55	254.91	281.26	304.26
营业利润				
所得税				
少数股东损益				
净利润	143.68	185.68	218.81	254.85
资产负债表				
货币资金、短期投资				
其他流动资产	554.13	798.57	957.69	1070.37
长期投资				
固定资产合计				
无形及其他资产				
资产合计	2600.49	2787.50	3192.06	3398.00
流动负债				
长期负债				
股东权益	1195.72	1278.95	1468.35	1529.10
投入资本(IC)				
现金流量表				
NOPLAT				
折旧与摊销				
流动资金增量				
资本支出				
自由现金流				
经营现金流	436.75	506.17	411.88	283.17
投资现金流				
融资现金流				
现金流净增加额				
财务指标				
成长性				
收入增长率	21.37	15.89	12.50	10.00
EBIT 增长率				
净利润增长率	6.96	27.10	10.34	8.18
利润率				
毛利率	16.68	18.03	18.00	17.50
EBIT 率				
净利润率				
收益率				
净资产收益率(ROE)	12.02	14.52	14.90	16.67
总资产收益率(ROA)	5.53	6.66	6.85	7.50
投入资本回报率				
运营能力				
存货周转天数	4.72	6.32	5.76	6.17
应收账款周转天数	19.76	14.76	16.13	11.11
总资产周转天数	1.52	1.64	1.61	1.67
净利润现金含量				
资本支出/收入				
偿债能力				
资产负债率	50.47%	50.94%	50.00%	50.00%
净负债率				
估值比率				
PE	13.53	10.41	14.07	12.87
PB	1.63	1.51	2.10	2.14
EV/EBITDA	3.77	3.05	4.29	4.07
P/S				
股息率				



产销继续保持快速增长，彰显行业龙头本色。

1. 公司业务分析

G宇通主营大中型客车、客车底盘及其配件、附件的生产、销售业务。2006年上半年公司各类客车产销量分别为6508辆和6980辆，同比分别增长28.95%和29.36%，在整个大中型客车业平均增速不足24%的情况下，展现出了其行业龙头的本色。产销率107.25%，高于行业平均产销率水平近七个百分点。

表1、宇通客车分季度分产品经营情况一览

产品	05Q1	05Q2	05Q3	05Q4	06Q1	06Q2
大型客车：销量（辆）	1248	1656	2108	2730	1174	1916
销售收入（亿元）	5.12	6.95	7.75	11.74	4.78	6.93
主营利润（亿元）	0.88	1.39	1.56	2.65	0.99	1.42
单位产品均价（万元）	41.05	41.97	36.77	43.02	40.75	36.15
中型客车：销量（辆）	1154	1338	2091	2550	1822	2068
销售收入（亿元）	2.26	2.64	4.63	4.55	4.07	4.60
主营利润（亿元）	0.39	0.21	0.73	0.69	0.59	0.66
单位产品均价（万元）	19.60	19.72	22.15	17.83	22.35	22.20

资料来源：国泰君安证券研究所。

由于国内大中型客车市场的竞争日益激烈，因此大型客车与中型客车的价格呈现此起彼伏的波动特征，且规模和盈利正日益向行业龙头企业集中。

2. 公司财务分析

强化市场营销和内部管理取得较为明显的成效。

2006年上半年宇通客车的各项费用支出为2.58亿元，同比增加超过30%，这主要是因市场竞争加剧，企业加大市场营销力度导致营业费用等同比出现较大幅度增加所致；而企业的各项应收款项也因此有较大幅度的增长达4.81亿元，增幅为38.62%；由于企业强化市场营销和内部管理，因此存货仅微幅增长4.45%，而且其中的在产品 and 库存商品更是较年初出现大幅度的下降，进而提升了企业的整体产销率水平。

总的看，2006年上半年宇通客车的经营性现金流呈现净流入的态势，而企业的负债率处于不超过60%的合理水平，短期偿债能力较强，因此整体经营状况还是良好的。

表2、宇通客车近几年主要财务比率一览

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年Q2
主营利润率（%）	20.28	18.31	17.89	16.78	18.03	16.92
净资产收益率（%）	11.53	10.86	11.63	12.02	14.52	7.14
资产负债率（%）	39.20	44.71	52.64	50.47	50.94	57.55
流动比率	1.724	1.617	1.432	1.436	1.500	1.371
速动比率	1.200	0.898	0.958	0.797	0.981	0.981
存货周转率（次）	4.31	5.17	4.77	4.70	6.32	2.54
应收帐款周转率（次）	19.24	33.38	29.21	21.19	14.76	6.01
每股经营现金流净额（元）	0.715	2.001	0.959	2.130	1.899	0.223

资料来源：国泰君安证券研究所。

3. 未来公司业绩预测

未来业绩有望继续保持增长。

鉴于大中型客车未来发展依然保持适度增长，宇通客车的行业龙头地位明显，此外公司在股改时大股东承诺若 2006 年净利润增幅低于 15% 将追加对价支付，因此有理由仍对宇通客车 2006 年的业绩给予良好的期待，预计全年 EPS 可达 0.55 元的水平。

4. 公司价值估计及投资评级

虽然受回购影响二级市场股价恐被压制，但公司股票投资价值仍在。综合考虑各项因素，维持“谨慎增持”投资评级。

通过采用“调整帐面法”对宇通客车的内在价值进行估算，得知其内在价值为 3.30 - 3.35 元/股，每股净资产 2.73 元。结合目前沪深两市汽车板块上市公司市价与帐面值以及净资产的关系，可以测算出宇通客车其二级市场的合理价格区间为 7.50 - 8.00 元/股。

鉴于宇通客车的大股东为提高对公司的控制力，拟通过上市公司回购注销不超过 3000 万股股份，但是由于二级市场股价一直高于 7.30 元/股的回购价，因此回购方案迟迟得不到实现。其实之所以要回购社会公众股份主要是为了防止可能出现的“恶意收购者”，这样看来，若宇通客车二级市场的股价一直维持在高位，也会增加可能的“恶意收购者”的成本，同样也就达到了第一大股东原先的目的。当然如果股价接近回购价，则情况将可能会完全不同，这样回购社会公众股份就是一种必然的选择。

由此，即便最终没有实现回购社会公众股份的目标，只要客车行业和公司的发展继续保持平稳适度，投资者还是能够从宇通客车得到丰厚的回报。宇通客车也还是极具投资价值的股票，因此维持对宇通客车“谨慎增持”的投资评级不变。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海
上海市延平路 121 号 17 楼
邮政编码: 200042
电话: (021) 62580818

深圳
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层
邮政编码: 100088
电话: (010) 82001544

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com