

分析师: 余典
登记编码: S0730524030001
yudian@ccnew.com 021-50586328

10月销量同比高增, 新能源客车需求加速

——宇通客车(600066)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

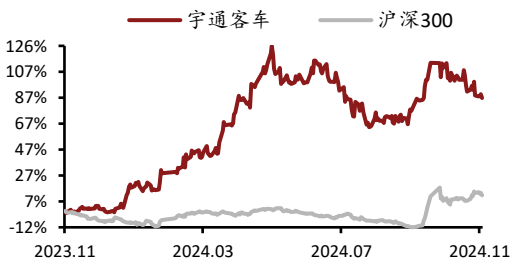
市场数据(2024-11-14)

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 23.03 |
| 一年内最高/最低(元) | 29.50/12.82 |
| 沪深300指数 | 4,039.62 |
| 市净率(倍) | 3.93 |
| 流通市值(亿元) | 509.87 |

基础数据(2024-09-30)

| | |
|--------------|-----------------------|
| 每股净资产(元) | 5.86 |
| 每股经营现金流(元) | 2.05 |
| 毛利率(%) | 21.33 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 18.73 |
| 资产负债率(%) | 56.75 |
| 总股本/流通股(万股) | 221,393.92/221,393.92 |
| B股/H股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《宇通客车(600066)公司点评报告: 2024Q3业绩同比高增, 分红加强股东回报》
2024-10-31

《宇通客车(600066)公司点评报告: 9月销量持续向上, 深拓海外市场合作》
2024-10-16

《宇通客车(600066)公司点评报告: 8月产销环比均升, 海外市场再一突破》
2024-09-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2024年11月15日

投资要点:

- 事件: 公司发布2024年10月产销数据, 10月公司实现客车产销分别为3558/3221辆, 同比分别+38.1%/+43.2%, 环比分别-8.3%/-15.2%。
- 公司10月销量同比高增, 新能源客车需求加速。分车型来看, 10月公司大客/中客/轻客销量分别完成1321/1461/439辆, 同比分别+10.8%/+84.9%/+64.4%, 环比分别-29.4%/-1.3%/+0.5%, 中大型客车销量占比仍维持较高水平, 中型客车同比销量保持高增速。1-10月公司累计实现客车销量34,567辆, 同比+21.2%, 其中大客/中客/轻客1-10月累计销量分别完成19,138/11,322/4107辆, 同比分别+27.5%/+16.1%/+9.0%。

政策再加码提振新能源客车需求, 2024年7月31日交通运输部、财政部印发《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》, 每辆车平均补贴6万元, 对更新新能源城市公交车的, 每辆车平均补贴8万元; 对更换动力电池的, 每辆车补贴4.2万元, 补贴力度超过预期。此次补贴资金申请截止日期为2025年1月20日, 预计四季度更新申请节奏加快。根据中客网数据, 1-10月, 行业6米以上新能源客车累计销量3.2万辆, 同比+14.7%, 增幅较1-9月扩大11.3pct, 政策激励效果凸显。公司作为新能源客车龙头企业有望持续受益, 1-10月公司累计销售6米以上新能源客车7509辆稳居行业榜首, 同比+63.0%, 市场分额高达23.1%。

- 客车出口持续向好, 深拓海外市场合作。10月行业客车(3.5米以上)出口总量为6576辆, 同比+69.62%, 环比+24.97%。1-10月行业客车出口4.88万辆, 同比+40.48%, 增速高于商用车整体出口增速。公司客车出口表现强势, 1-10月公司客车出口1.01万辆, 同比+29.43%, 市场份额达到20.78%, 位居行业第一。新能源客车出口优势持续, 1-10月行业新能源客车实现出口1.20万辆, 同比+25.28%。公司新能源客车出口销量1683辆, 同比+62.3%, 市场份额为11.8%。公司以YEA平台为代表的技术逐步走向全球, 拉美新增大订单, 274辆宇通客车陆续交付墨西哥, 截止11月, 公司在拉美地区的累计保有量已超2.8万辆。
- 维持公司“买入”投资评级。随着十四五交通规划落地、公共领域车辆全面电动化试点建设推进以及“以旧换新”政策提振, 同时旅游业持续复苏以及海外市场恢复, 预计客车行业需求将持续向上, 公司行业龙头有望充分受益行业上行周期。预计公司2024-2026年营业收入分别344.24/398.64/465.21亿元, 对应EPS分别

1.47/1.87/2.25 元，按照 11 月 14 日 23.03 元/股收盘价计算，对应 PE 估值分别为 15.71/12.32/10.23 倍，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：国内市场需求复苏低于预期、行业政策执行力度不及预期、海外市场拓展不及预期。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 21,799 | 27,042 | 34,424 | 39,864 | 46,521 |
| 增长比率（%） | -6.17 | 24.05 | 27.30 | 15.80 | 16.70 |
| 净利润（百万元） | 759 | 1,817 | 3,246 | 4,138 | 4,985 |
| 增长比率（%） | 23.68 | 139.36 | 78.65 | 27.47 | 20.46 |
| 每股收益(元) | 0.34 | 0.82 | 1.47 | 1.87 | 2.25 |
| 市盈率(倍) | 67.16 | 28.06 | 15.71 | 12.32 | 10.23 |

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 18,998 | 19,614 | 23,928 | 26,169 | 29,855 |
| 现金 | 7,035 | 6,434 | 10,265 | 11,702 | 13,551 |
| 应收票据及应收账款 | 4,356 | 4,215 | 4,858 | 5,599 | 6,338 |
| 其他应收款 | 916 | 1,021 | 1,262 | 1,440 | 1,680 |
| 预付账款 | 673 | 736 | 930 | 976 | 1,135 |
| 存货 | 4,894 | 4,513 | 4,954 | 5,147 | 5,886 |
| 其他流动资产 | 1,124 | 2,695 | 1,659 | 1,306 | 1,264 |
| 非流动资产 | 11,000 | 11,243 | 11,231 | 11,114 | 11,174 |
| 长期投资 | 997 | 650 | 730 | 810 | 890 |
| 固定资产 | 4,161 | 4,172 | 4,227 | 4,275 | 4,303 |
| 无形资产 | 1,565 | 1,544 | 1,519 | 1,504 | 1,482 |
| 其他非流动资产 | 4,277 | 4,878 | 4,756 | 4,525 | 4,500 |
| 资产总计 | 29,998 | 30,857 | 35,159 | 37,283 | 41,029 |
| 流动负债 | 12,580 | 13,684 | 17,582 | 19,560 | 22,773 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 7,501 | 7,143 | 9,296 | 10,167 | 11,827 |
| 其他流动负债 | 5,079 | 6,541 | 8,286 | 9,393 | 10,946 |
| 非流动负债 | 2,822 | 3,116 | 3,546 | 3,542 | 3,549 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 2,822 | 3,116 | 3,546 | 3,542 | 3,549 |
| 负债合计 | 15,402 | 16,800 | 21,127 | 23,102 | 26,322 |
| 少数股东权益 | 123 | 138 | 174 | 216 | 266 |
| 股本 | 2,214 | 2,214 | 2,214 | 2,214 | 2,214 |
| 资本公积 | 1,494 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| 留存收益 | 10,505 | 10,113 | 10,118 | 10,226 | 10,701 |
| 归属母公司股东权益 | 14,473 | 13,919 | 13,858 | 13,966 | 14,441 |
| 负债和股东权益 | 29,998 | 30,857 | 35,159 | 37,283 | 41,029 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 3,254 | 4,717 | 7,406 | 5,874 | 6,909 |
| 净利润 | 768 | 1,840 | 3,282 | 4,180 | 5,035 |
| 折旧摊销 | 875 | 732 | 733 | 777 | 780 |
| 财务费用 | 69 | 29 | 20 | 10 | 10 |
| 投资损失 | -199 | -153 | -103 | -120 | -140 |
| 营运资金变动 | 1,333 | 1,281 | 3,188 | 807 | 865 |
| 其他经营现金流 | 408 | 989 | 286 | 220 | 358 |
| 投资活动现金流 | -399 | -3,174 | -695 | -393 | -547 |
| 资本支出 | -855 | -450 | -699 | -733 | -706 |
| 长期投资 | 405 | -2,735 | 20 | 220 | 20 |
| 其他投资现金流 | 51 | 11 | -17 | 120 | 140 |
| 筹资活动现金流 | -1,437 | -2,251 | -2,860 | -4,034 | -4,503 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | -49 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -293 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1,095 | -2,263 | -2,860 | -4,034 | -4,503 |
| 现金净增加额 | 1,408 | -735 | 3,831 | 1,437 | 1,849 |

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 21,799 | 27,042 | 34,424 | 39,864 | 46,521 |
| 营业成本 | 16,823 | 20,106 | 26,559 | 30,501 | 35,481 |
| 营业税金及附加 | 225 | 328 | 417 | 482 | 558 |
| 营业费用 | 1,639 | 1,955 | 1,377 | 1,595 | 1,861 |
| 管理费用 | 846 | 719 | 861 | 997 | 1,163 |
| 研发费用 | 1,694 | 1,568 | 1,790 | 2,073 | 2,233 |
| 财务费用 | -78 | -86 | -96 | -102 | -93 |
| 资产减值损失 | -126 | -557 | -210 | -150 | -160 |
| 其他收益 | 433 | 330 | 448 | 478 | 558 |
| 公允价值变动收益 | -17 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 投资净收益 | 153 | 99 | 103 | 120 | 140 |
| 资产处置收益 | 54 | 47 | 34 | 40 | 47 |
| 营业利润 | 706 | 2,036 | 3,681 | 4,689 | 5,650 |
| 营业外收入 | 33 | 66 | 40 | 40 | 40 |
| 营业外支出 | 31 | 24 | 33 | 33 | 33 |
| 利润总额 | 708 | 2,078 | 3,688 | 4,696 | 5,657 |
| 所得税 | -60 | 239 | 406 | 517 | 622 |
| 净利润 | 768 | 1,840 | 3,282 | 4,180 | 5,035 |
| 少数股东损益 | 9 | 22 | 36 | 42 | 50 |
| 归属母公司净利润 | 759 | 1,817 | 3,246 | 4,138 | 4,985 |
| EBITDA | 1,313 | 2,992 | 4,325 | 5,371 | 6,344 |
| EPS (元) | 0.34 | 0.82 | 1.47 | 1.87 | 2.25 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | -6.17 | 24.05 | 27.30 | 15.80 | 16.70 |
| 营业利润 (%) | 31.93 | 188.45 | 80.81 | 27.39 | 20.49 |
| 归属母公司净利润 (%) | 23.68 | 139.36 | 78.65 | 27.47 | 20.46 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 22.83 | 25.65 | 22.85 | 23.49 | 23.73 |
| 净利率 (%) | 3.48 | 6.72 | 9.43 | 10.38 | 10.72 |
| ROE (%) | 5.25 | 13.05 | 23.43 | 29.63 | 34.52 |
| ROIC (%) | 3.25 | 14.22 | 22.76 | 28.81 | 33.63 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 51.34 | 54.45 | 60.09 | 61.96 | 64.16 |
| 净负债比率 (%) | 105.52 | 119.52 | 150.57 | 162.90 | 178.98 |
| 流动比率 | 1.51 | 1.43 | 1.36 | 1.34 | 1.31 |
| 速动比率 | 0.98 | 0.88 | 0.96 | 0.98 | 0.96 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.70 | 0.89 | 1.04 | 1.10 | 1.19 |
| 应收账款周转率 | 4.53 | 6.71 | 8.06 | 8.06 | 8.21 |
| 应付账款周转率 | 3.29 | 4.45 | 6.00 | 5.57 | 5.53 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.34 | 0.82 | 1.47 | 1.87 | 2.25 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 1.47 | 2.13 | 3.35 | 2.65 | 3.12 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 6.54 | 6.29 | 6.26 | 6.31 | 6.52 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 67.16 | 28.06 | 15.71 | 12.32 | 10.23 |
| P/B | 3.52 | 3.66 | 3.68 | 3.65 | 3.53 |
| EV/EBITDA | 7.31 | 7.66 | 9.42 | 7.32 | 5.90 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。