

宇通客车(600066.SH)

客车行业将恢复增长、公司毛利率有望持续改善

推荐(上调)

股价: 11.73元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/37.70%
实际控制人	汤玉祥
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)	
总市值(亿元)	260
流通A股市值(亿元)	260
每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	51.3

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN02@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年报,2022年公司实现营业收入218.0亿(-6.2%),实现归母净利润7.6亿(+23.7%),扣非归母净利润为2.5亿(-16.8%)。分红预案为每股派发现金股利1元(含税)。

平安观点:

- **2022年宇通客车出口增长,内销毛利率改善明显:**宇通客车2022年销售客车30198台(-27.8%),市占率18.8%,同比下滑4.1个百分点。其中新能源客车销售12414台,份额14.2%,同比下滑5个百分点。海外销售客车5683台(+15.6%),海外收入56.0亿(+24.7%),毛利率30.0%,同比略降。客车内销24515台(-33.6%),2022年度公司国内收入同比下降15.5%,国内业务毛利率20.4%,同比有明显改善。
- **2023年国内外客车行业将有恢复性增长:**预计2023年座位客车市场需求同比有大幅度提升,客运、旅游、团体用车均有不同程度的恢复性增长。公交客车市场受新能源购置补贴退出政策刺激,2022年国内大中型公交车销量同比增长14.4%。随着政府财政支出压力缓解,公共交通领域投入有望恢复,新能源公交市场迎来新一轮的更新周期,城镇化发展、公交都市建设、农村客运公交化等有利因素支撑市场需求,预计2023年公交市场需求略增。随着经济好转,各地中小学、幼儿园全面恢复正常教育教学秩序,2011年-2013年校车市场快速爆发阶段所采购的车辆进入更新期,预计2023年校车市场需求将呈现恢复性增长。
- **盈利预测与投资建议:**2023年公司内外销均有望保持增长,我们判断公司2023年内销客车31100台(+26.9%),出口客车7000台(+23.2%),2023年电池成本有望下降,新能源客车毛利率有望受益。根据最新情况,我们调整公司2023/2024年净利润预测值为15.0亿元/15.5亿元(前次业绩预告预测值为2023/2024年净利润9.8亿/11.6亿),首次给出2025年净利润预测值为18.7亿。当前国内外处于疫后复苏阶段,出行需求将逐步增加,宇通客车龙头地位稳固、海外业务稳步推进,加之公司股息率较高,我们上调公司评级由“中性”至“推荐”。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23233	21799	26983	29461	32740
YOY(%)	7.0	-6.2	23.8	9.2	11.1
净利润(百万元)	614	759	1497	1545	1872
YOY(%)	19.0	23.7	97.2	3.2	21.1
毛利率(%)	18.6	22.8	22.6	22.2	22.3
净利率(%)	2.6	3.5	5.5	5.2	5.7
ROE(%)	4.0	5.2	9.8	9.7	11.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.34	0.68	0.70	0.85
P/E(倍)	42.3	34.2	17.3	16.8	13.9
P/B(倍)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5

- **风险提示：**1) 地方保护主义加剧，宇通客车国内市占率未能如期修复；2) 竞争加剧、公司未能享受到电池降本红利；3) 国际形势复杂，出口业务未达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18998	24023	26979	30511
现金	7035	9144	10701	12427
应收票据及应收账款	4947	6008	6560	7290
其他应收款	916	1144	1250	1389
预付账款	673	834	910	1011
存货	4894	6224	6828	7582
其他流动资产	533	669	731	812
非流动资产	10999	10419	9813	9200
长期投资	997	807	677	606
固定资产	4175	4066	3898	3662
无形资产	1565	1304	1043	782
其他非流动资产	4262	4242	4196	4150
资产总计	29998	34442	36792	39711
流动负债	12580	16259	17819	19780
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7501	9829	10783	11974
其他流动负债	5079	6430	7036	7807
非流动负债	2821	2821	2821	2821
长期借款	4	4	4	4
其他非流动负债	2818	2818	2818	2818
负债合计	15402	19081	20640	22601
少数股东权益	123	141	158	180
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1494	1494	1494	1494
留存收益	10764	11513	12285	13222
归属母公司股东权益	14473	15221	15994	16930
负债和股东权益	29998	34442	36792	39711

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3246	3072	2665	3108
净利润	768	1514	1563	1894
折旧摊销	868	1016	1125	1242
财务费用	-78	-80	-85	-90
投资损失	-153	-117	-118	-120
营运资金变动	1333	763	161	155
其他经营现金流	509	-24	19	27
投资活动现金流	-399	-294	-420	-536
资本支出	1043	600	650	700
长期投资	371	300	250	200
其他投资现金流	-1812	-1194	-1320	-1436
筹资活动现金流	-1437	-669	-688	-846
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-1433	-669	-688	-846
现金净增加额	1401	2109	1557	1726

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21799	26983	29461	32740
营业成本	16823	20885	22912	25441
税金及附加	225	278	304	337
营业费用	1639	1970	2148	2383
管理费用	846	1039	1134	1260
研发费用	1694	1700	1750	1780
财务费用	-78	-80	-85	-90
资产减值损失	-126	-48	-97	-90
信用减值损失	-441	0	0	0
其他收益	433	346	359	386
公允价值变动收益	-17	39	21	14
投资净收益	153	117	118	120
资产处置收益	54	0	0	0
营业利润	706	1646	1699	2058
营业外收入	33	0	0	0
营业外支出	31	0	0	0
利润总额	708	1646	1699	2058
所得税	-60	132	136	165
净利润	768	1514	1563	1894
少数股东损益	9	17	18	21
归属母公司净利润	759	1497	1545	1872
EBITDA	1497	2582	2739	3210
EPS (元)	0.34	0.68	0.70	0.85

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-6.2	23.8	9.2	11.1
营业利润(%)	31.9	133.2	3.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	23.7	97.2	3.2	21.1
获利能力				
毛利率(%)	22.8	22.6	22.2	22.3
净利率(%)	3.5	5.5	5.2	5.7
ROE(%)	5.2	9.8	9.7	11.1
ROIC(%)	7.2	18.6	21.8	29.0
偿债能力				
资产负债率(%)	51.3	55.4	56.1	56.9
净负债比率(%)	-48.2	-59.5	-66.2	-72.6
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	3.24	3.38	3.38	3.38
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.68	0.70	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.39	1.20	1.40
每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.88	7.22	7.65
估值比率				
P/E	34.2	17.3	16.8	13.9
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.48	6.77	5.91	4.61

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

免责声明：

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 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033