

2023年4月26日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 16.6

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2023/4/25)	12.56
上证指数(2023/4/25)	3264.87
股价 12 个月高/低	13.02/6.49
总发行股数(百万)	2213.94
A 股数(百万)	2213.94
A 市值(亿元)	278.07
主要股东	郑州宇通集团有限公司 (37.70%)
每股净值(元)	6.62
股价/账面净值	1.90
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	17.8 48.5 83.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

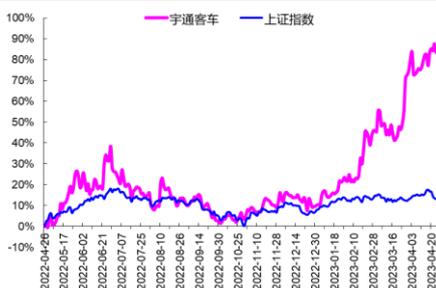
产品组合

客车产品	100%
客运服务	

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	53.1%

股价相对大盘走势



宇通客车 (600066.SH)

Buy 买进

公司 2023Q1 业绩同比扭亏，客车需求有望复苏，建议“买进”

结论与建议：

公司 2023Q1 实现营收 35.76 亿元，YOY+1.4%，录得净利润 1.2 亿元，去年同期亏损 1.16 亿元（扣非后净利润 0.48 亿，去年同期亏损 3.24 亿元），折合 EPS 为 0.05 元，公司业绩符合预期

随着旅游市场的快速恢复，今年旅游客车需求有望回升；公交车即将进入更新周期，行业正在逐步复苏。公司继续拓展海外市场，建立直销网络，在中东、欧洲、拉美等地区实现新能源客车的批量销售，建立了良好的品牌口碑。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。我们预计公司 2023 年和 2024 年的净利润分别为 11.7 亿和 14.2 亿元，YOY 分别为+54%和+21.2%，EPS 为 0.53 元和 0.64 元。当前股价对应 2023、2024 年 P/E 分别为 23.8 倍和 19.6 倍，公司业绩有望底部回升，建议“买进”。

■ **公司 Q1 同比扭亏为盈，经营稳健：**公司 2023Q1 实现营收 35.76 亿元，YOY+1.4%，录得净利润 1.2 亿元，去年同期亏损 1.16 亿元（扣非后净利润 0.48 亿，去年同期亏损 3.24 亿元），折合 EPS 为 0.05 元，公司业绩符合预期。

公司经营稳健，虽然一季度公司整体销量同比下滑 10%，但是通过加强订单价格管控，提升出口占比，实现了营收同比小幅增长，净利润扭亏为盈。Q1 公司录得毛利率 21.48%，同比提升 6.5 个百分点，环比下降 4.57 个百分点，毛利率环比下降主要是因为去年 Q4 有较多高毛利海外订单集中交付。

费用方面，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率同比分别-1pct、-2.1pct 和+1.3pct。管理费用率下降主要得益于人员优化。一季度公司得到政府补助 0.63 亿元，并且冲回的资产和信用减值准备合计 0.9 亿元，亦增加了当期利润

■ **公司 3 月份单月销量同比转正，轻型车市场恢复较快：**3 月份公司销售客车 2390 辆，YOY+4.96%，MOM+203.3%。其中大客车和轻客车分别销售 1205 辆和 470 辆，同比分别增长 3.34%和 32%，中客车销售 715 辆，同比下滑 5.3%。

1-3 月份，公司累计销售客车 4439 辆，YOY-10.2%。其中大客车销售 2100 辆，YOY-13.8%；中客车 1363 辆，YOY-16.5%；轻客车销售 976 辆，YOY+11.5%。目前轻型车市场恢复较快。随着旅游旺季来临，中大客车销量有望加快增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023 年和 2024 年的净利润分别为 11.7 亿和 14.2 亿元，YOY 分别为+54%和+21.2%，EPS 为 0.53 元和 0.64 元。当前股价对应 2023、2024 年 P/E 分别为 23.8 倍和 19.6 倍，公司业绩有望底部回升，建议“买进”。

..... 接续下页

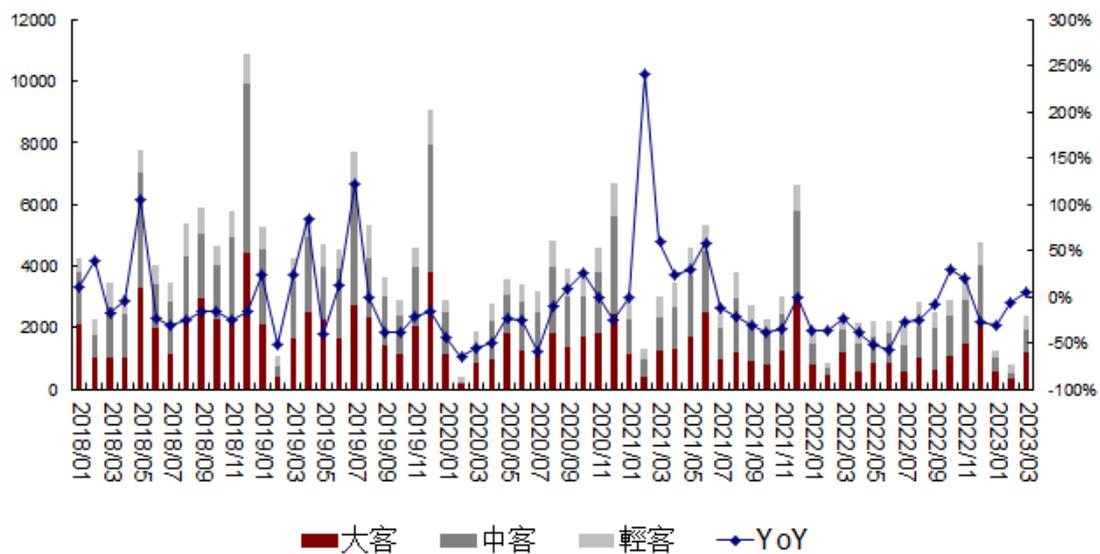
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	516	614	759	1169	1417
同比增减	%	-73.41%	18.95%	23.68%	54.02%	21.17%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.233	0.271	0.343	0.528	0.640
同比增减	%	-73.40%	16.38%	26.42%	54.02%	21.17%
A股市盈率(P/E)	X	53.89	46.31	36.63	23.78	19.63
股利(DPS)	RMB元	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50
股息率(Yield)	%	3.98%	3.98%	7.96%	3.98%	3.98%

【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

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	21705	23233	21799	24597	29491
经营成本	17912	18901	16823	19010	22802
营业税金及附加	182	272	225	253	304
销售费用	1553	1695	1639	1820	2094
管理费用	835	894	846	935	1062
财务费用	73	-121	-78	-49	59
资产减值损失	-88	-117	-126	-100	-100
投资收益	89	125	153	154	170
营业利润	304	535	706	1270	1539
营业外收入	62	51	33	34	34
营业外支出	18	42	31	32	32
利润总额	348	543	708	1272	1541
所得税	-170	-82	-60	89	108
少数股东损益	2	12	9	13	16
归属于母公司所有者的净利润	516	614	759	1169	1417

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	6151	5631	7035	9870	13732
应收帐款	8952	5531	4090	5317	5848
存货	5017	6106	4894	5872	7047
流动资产合计	22946	20756	18998	19378	19766
长期投资净额	806	897	997	1047	1099
固定资产合计	4127	4081	4161	4578	5035
在建工程	774	745	276	138	69
无形资产	1241	1214	1565	1534	1503
资产总计	33312	32166	29998	30590	31302
流动负债合计	15015	13930	12580	12203	11837
长期负债合计	2854	2892	2821	2624	2440
负债合计	17869	16823	15402	14827	14277
少数股东权益	109	124	123	133	144
股东权益合计	15443	15343	14596	15764	17025
负债和股东权益总计	33312	32166	29998	30590	31302

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	3568	716	3254	4555	5466
投资活动产生的现金流量净额	1052	-454	-399	-419	-440
筹资活动产生的现金流量净额	-3066	-707	-1437	-1293	-1164
现金及现金等价物净增加额	1527	-425	1408	2843	3862
货币资金的期末余额	6044	5619	7027	9870	13732
货币资金的期初余额	4516	6044	5619	7027	9870

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分内容以作任何用途。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j@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j@。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。