

宇通客车 (600066)

4月产销同环比继续向好，重点推荐！

买入（维持）

2023年05月05日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	21,799	25,080	29,352	34,516
同比	-6%	15%	17%	18%
归属母公司净利润（百万元）	759	1,394	2,008	2,753
同比	24%	84%	44%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.34	0.63	0.91	1.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.19	21.89	15.19	11.08

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公司公告**：宇通客车 2023 年 4 月产量为 3093 辆，同环比分别+23%/+21%；销量为 2836 辆，同环比分别+32%/+19%。

■ **大中客占比提升**。分车辆长度看，2023 年 4 月大中轻客产量为 1777/942/374 辆，同比分别+125%/+3%/-54%，环比分别+30%/+31%/-21%；销量为 1550/947/339 辆，同比分别+161%/+10%/-51%，环比分别+29%/+32%/-28%。大中客销量占比 88%，同环比+20pct/+8pct。

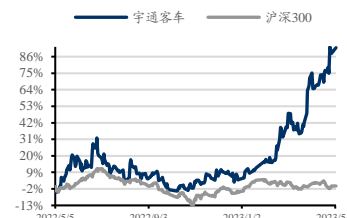
■ **公司整体补库**。2023 年 4 月公司整体加库 257 辆，大中轻客库存变化为+227/-5/+35 辆，2023 年 1-4 月累计加库 780 辆。

■ **国内国外共振，客车下游需求持续复苏**。据公司公众号，2023 年 4 月公司 150 辆客车交付哈萨克斯坦，截至目前公司在哈萨克斯坦累计销售 4300 辆大中型客车，占整体出口量 50%以上。国内旅游市场呈现复苏态势，公司旅游客车陆续交付武夷山、兰州、张家界等地。我们认为大中客行业位于大周期的起点，疫情后出行需求恢复+公交车替换周期+海外市场复苏，2023-2025 年大中客行业总销量预计实现 9.6 万/11.1 万/13.1 万，同比+15%/+16%/+18%，公司作为行业下行期唯一实现历年正盈利的客车企业，跨过行业下行周期业绩呈现全面复苏态势，“技术输出”推动宇通出口的质变成长，有望在海内外客车需求复苏背景下率先受益。

■ **盈利预测与投资评级**：宇通客车是汽车行业【中特估&一带一路】的典范，将率先代表中国汽车制造业成为真正意义的全球龙头。我们维持公司 2023~2025 年营业收入为 251/294/345 亿元，同比+15%/+17%/+18%，归母净利润为 13.9/20.1/27.5 亿元，同比+84%/+44%/+37%，对应 EPS 为 0.6/0.9/1.2 元，对应 PE 为 22/15/11 倍。维持公司“买入”评级。

■ **风险提示**：全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.78
一年最低/最高价	6.89/14.13
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	30,508.08
总市值(百万元)	30,508.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.62
资产负债率(% ,LF)	49.72
总股本(百万股)	2,213.94
流通 A 股(百万股)	2,213.94

相关研究

《宇通客车(600066)：国外国内共振，“一带一路”典范》

2023-04-27

《宇通客车(600066)：宇通客车 2016 年 12 月销量点评：全年销量超预期，龙头地位保障盈利能力》

2017-01-04

宇通客车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,998	22,324	24,328	31,198	营业总收入	21,799	25,080	29,352	34,516
货币资金及交易性金融资产	7,035	4,467	8,882	8,114	营业成本(含金融类)	16,823	19,186	22,140	25,369
经营性应收款项	5,092	8,090	7,429	10,784	税金及附加	225	258	302	356
存货	4,894	7,538	5,754	9,487	销售费用	1,639	1,756	2,055	2,416
合同资产	529	502	587	690	管理费用	846	1,003	1,145	1,277
其他流动资产	1,449	1,728	1,676	2,123	研发费用	1,694	1,756	2,025	2,313
非流动资产	10,999	11,137	11,253	11,349	财务费用	-78	-141	-89	-177
长期股权投资	997	1,027	1,057	1,087	加:其他收益	433	251	294	345
固定资产及使用权资产	4,175	4,588	4,915	5,196	投资净收益	153	150	176	114
在建工程	276	171	128	111	公允价值变动	-17	-5	-5	-5
无形资产	1,565	1,565	1,565	1,565	减值损失	-568	-163	-175	-187
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	54	25	59	35
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	706	1,519	2,122	3,264
其他非流动资产	3,986	3,786	3,586	3,386	营业外净收支	2	26	44	41
资产总计	29,998	33,461	35,581	42,546	利润总额	708	1,546	2,166	3,305
流动负债	12,580	14,621	14,705	18,861	减:所得税	-60	124	130	496
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	768	1,422	2,036	2,809
经营性应付款项	7,511	9,566	8,912	12,261	减:少数股东损益	9	28	29	56
合同负债	1,310	1,535	1,771	2,030	归属母公司净利润	759	1,394	2,008	2,753
其他流动负债	3,753	3,514	4,015	4,564	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.63	0.91	1.24
非流动负债	2,821	2,821	2,821	2,821	EBIT	455	1,422	2,028	3,180
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,330	1,465	2,093	3,266
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.83	23.50	24.57	26.50
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	3.48	5.56	6.84	7.98
其他非流动负债	2,818	2,818	2,818	2,818	收入增长率(%)	-6.17	15.05	17.03	17.59
负债合计	15,402	17,443	17,526	21,683	归母净利润增长率(%)	23.68	83.59	44.08	37.10
归属母公司股东权益	14,473	15,866	17,874	20,627					
少数股东权益	123	152	180	237					
所有者权益合计	14,596	16,018	18,055	20,864					
负债和股东权益	29,998	33,461	35,581	42,546					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,254	-2,579	4,327	-765	每股净资产(元)	6.54	7.17	8.07	9.32
投资活动现金流	-399	16	93	3	最新发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
筹资活动现金流	-1,437	-5	-5	-5	ROIC(%)	3.29	8.54	11.18	13.89
现金净增加额	1,408	-2,568	4,415	-767	ROE-摊薄(%)	5.25	8.78	11.23	13.35
折旧和摊销	875	43	65	86	资产负债率(%)	51.34	52.13	49.26	50.96
资本开支	-855	-298	-247	-275	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.19	21.89	15.19	11.08
营运资本变动	1,333	-4,011	2,325	-3,664	P/B(现价)	2.11	1.92	1.71	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>