

宇通客车 (600066)

2023 年中报业绩点评：业绩高质量增长，出口红利持续兑现！

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

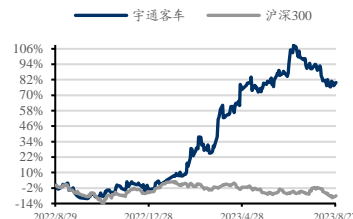
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	21,799	25,080	29,352	34,516
同比	-6%	15%	17%	18%
归属母公司净利润（百万元）	759	1,394	2,008	2,753
同比	24%	84%	44%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.34	0.63	0.91	1.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.49	19.33	13.42	9.79

关键词：#市占率上升

投资要点

- 公司公告：**公司发布 2023 年半年报，业绩符合我们预期。2023H1 实现营业收入 111.14 亿元，同比增长 34.56%；实现归属母公司净利润 4.7 亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 3.31 亿元，同比扭亏。其中 2023Q2 实现营业收入 75.38 亿元，同比增长 59.25%，环比增长 110.78%；实现归属母公司净利润 3.5 亿元，同比增长 594.26%，环比增长 190.21%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同比扭亏，环比增长 493.03%。
- 国内国外共振，盈利中枢上移。**2023 年上半年公司客车销量为 15134 辆，同比+30.84%。根据中客网数据，宇通客车 2023 年上半年出口大中客销量 4016 辆，同比+116%，出口单车盈利更强，叠加从去年以来公司贯彻“筛选高毛利订单”的战略，公司上半年业绩实现量利齐升，其中 Q2 盈利中枢显著上移，2023 年 Q2 毛利率为 23.49%，同环比 +2.09%/+2.01%，单车净利为 3.27 万元。同环比+329.86%/+20.45%。
- 降本增效+规模效应效果显著，扣除减值等因素影响 Q2 业绩表现扎实。**1) 费用端，2023Q2 期间费用率为 14.90%，同比下降 1.11pct，环比下降 6.22pct。销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.36pct/-1.30pct/-2.29pct/+1.12pct，环比-0.68pct/-2.32pct/-2.89pct/-0.33pct，其中销售/管理/研发费用相对刚性，费用率受规模效应影响环比下降，财务费用率同比提升主要因为上半年汇兑损失 174 万元。2) 减值，2023Q2 公司出于审慎性考量计提信用减值损失 1.2 亿元。3) 汇兑，2023Q2 公司汇兑损失为 174 万元，上年同期发生汇兑收益 1.18 亿元。4) 政府补助，公司上半年获得计入非经常性损益的政府补助为 1.28 亿元，上年同期为 2.28 亿元。公司在计提较大额减值、政府补助较上年同比减少、汇兑收益转亏的情况下 Q2 归母净利润依旧实现同环比高增，
- 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世界龙头。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 19/13/10 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)	12.91
一年最低/最高价	6.89/15.25
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	28,581.96
总市值(百万元)	28,581.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	56.47
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): 7 月产销同比继续向好，重点推荐!》

2023-08-03

《宇通客车(600066): 2023 年上半年业绩快报点评: 国内国外共振，Q2 业绩量利齐升!》

2023-08-03

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	20,110	22,113	28,984	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	2,253	6,667	5,900	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	-45	-133
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	88	69
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	706	1,519	2,107	3,254
其他非流动资产	3,986	3,786	3,586	3,386	营业外净收支	2	26	59	51
资产总计	29,998	31,247	33,367	40,332	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	44.06	37.12
归属母公司股东权益	14,473	13,652	15,660	18,413					
少数股东权益	123	152	180	237					
所有者权益合计	14,596	13,804	15,841	18,650					
负债和股东权益	29,998	31,247	33,367	40,332					

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	4,283	-810	每股净资产(元)	6.54	6.17	7.07	8.32
投资活动现金流	-399	16	137	48	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	-2,219	-5	-5	ROIC(%)	3.29	9.20	12.85	15.67
现金净增加额	1,408	-4,782	4,415	-767	ROE-摊薄(%)	5.25	10.21	12.82	14.95
折旧和摊销	875	43	65	86	资产负债率(%)	51.34	55.82	52.53	53.76
资本开支	-855	-298	-203	-230	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.49	19.33	13.42	9.79
营运资本变动	1,333	-4,011	2,325	-3,664	P/B (现价)	1.86	1.97	1.72	1.46

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>