

宇通客车 (600066)

2023 年业绩预告点评：整车高股息标的，经营性利润大超预期！

买入（维持）

2024 年 01 月 07 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	26,725	34,733	41,447
同比	-6%	23%	30%	19%
归属母公司净利润（百万元）	759	1,650	2,441	3,036
同比	24%	117%	48%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.34	0.75	1.10	1.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.90	17.90	12.10	9.73

关键词：#股息率高 #业绩超预期

投资要点

- 公司公告：**公司发布 2023 年业绩预告。公司预计 2023 年年度归母净利润为 14.0~19.0 亿元，同比+85%~+150%，对应 2023 年四季度归母净利润 3.5~8.5 亿元，同比-44%~+35%，环比-40%~+46%。预计 2023 年年度扣非归母净利润为 11.0~15.0 亿元，同比+340%~+500%，对应 2023 年四季度扣非归母净利润为 3.2~7.2 亿元，同比-30%~+58%。按业绩预告中值来算，2023 年预计归母净利润为 16.5 亿元，业绩超我们预期。
- 计提大额减值，实际经营性利润大超预期。**公司发布计提资产减值准备的公告，预计对参股公司九鼎金融的长期股权投资计提资产减值准备 4.53 亿元，根据会计准则该笔资产减值将计入经常性损益，对公司全年表现业绩产生较大影响。若加回该减值，公司 2023 年归母净利润预计达到 21 亿元（按业绩预告中值来算），对应 2023 年 Q4 归母净利润为 10.5 亿元，同环比提升+67%/+81%，Q4 经营性利润大超预期，原因在于：1）国内销量结构优化，年末公交需求回升，预计公司公交销量占比较 Q3 有所提升，叠加公司一直贯彻筛选高毛利订单战略，国内订单整体盈利中枢上移；2）出口销量结构优化，公司在保持出口增速高增速的前提下新能源出口占比有所提升，新能源客车海外竞争力明显更强，大幅增厚公司业绩；3）碳酸锂降价及内部管控优化增厚 Q4 利润。
- 全年产销符合预期，出口高增持续兑现。**2023 年公司整体销量 36518 辆，同比+20.9%，其中出口 10165 辆，同比+78.9%，国内 26363 辆，同比 7.5%，出口销量超预期，国内销量略低于我们预期，主要原因为：1）客车出口走过渠道建设阶段，步入销量兑现，宇通作为行业龙头直接享受行业红利，预计全年出口市占率达到 30%；2）国内公交车受地方财政影响销量不及预期，但座位客车受益于旅游需求复苏反弹超预期，一定程度对冲公交车销量的疲软。展望 2024 年，我们预计公司增长趋势延续，其中国内核心增长点在于地方财政好转后公交车换车需求的兑现，出口有望延续趋势实现总量增长及新能源占比提升的结构优化
- 盈利预测与投资评级：**由于公司业绩预告超预期，我们上调公司 2023~2025 年营业收入为 267/347/414 亿元（原为 251/294/345 亿元），同比+23%/+30%/+19%，归母净利润为 16.5/24.4/30.4 亿元（原为 16.1/21.6/27.6 亿元），同比+117%/+48%/+24%，对应 EPS 为 0.8/1.1/1.4 元，对应 PE 为 18/12/10 倍。公司为高股息标的，维持“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)	13.34
一年最低/最高价	7.74/15.25
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	29,533.95
总市值(百万元)	29,533.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(%，LF)	56.33
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)：国内国外共振，11 月产销环比大幅增长！》
2023-12-05
- 《宇通客车(600066)：10 月产销略微承压，长期趋势向好！【勘误版】》
2023-11-21

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	21,987	26,790	34,045	营业总收入	21,799	26,725	34,733	41,447
货币资金及交易性金融资产	7,035	2,498	7,133	7,132	营业成本(含金融类)	16,823	20,177	26,223	31,085
经营性应收款项	5,092	8,896	9,355	12,547	税金及附加	225	275	358	427
存货	4,894	8,186	7,601	11,133	销售费用	1,639	1,871	2,431	2,901
合同资产	529	534	695	829	管理费用	846	935	1,216	1,534
其他流动资产	1,449	1,873	2,005	2,405	研发费用	1,694	1,737	2,431	2,487
非流动资产	10,999	10,637	10,753	10,849	财务费用	-78	-141	-50	-142
长期股权投资	997	527	557	587	加:其他收益	433	401	347	414
固定资产及使用权资产	4,175	4,588	4,915	5,196	投资净收益	153	160	208	137
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	-663	-175	-187
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	54	27	104	83
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	706	1,789	2,603	3,597
其他非流动资产	3,986	3,786	3,586	3,386	营业外净收支	2	41	30	47
资产总计	29,998	32,624	37,543	44,894	利润总额	708	1,830	2,633	3,645
流动负债	12,580	15,738	18,181	22,434	减:所得税	-60	146	158	547
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	净利润	768	1,683	2,475	3,098
经营性应付款项	7,511	10,448	11,436	14,507	减:少数股东损益	9	34	35	62
合同负债	1,310	1,614	2,098	2,487	归属母公司净利润	759	1,650	2,441	3,036
其他流动负债	3,753	3,669	4,641	5,433	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.75	1.10	1.37
非流动负债	2,821	2,821	2,821	2,821	EBIT	455	2,180	2,471	3,477
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,330	2,223	2,535	3,563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.83	24.50	24.50	25.00
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	3.48	6.17	7.03	7.32
其他非流动负债	2,818	2,818	2,818	2,818	收入增长率(%)	-6.17	22.60	29.97	19.33
负债合计	15,402	18,559	21,003	25,255	归母净利润增长率(%)	23.68	117.29	47.96	24.39
归属母公司股东权益	14,473	13,908	16,349	19,385					
少数股东权益	123	157	192	254					
所有者权益合计	14,596	14,065	16,541	19,638					
负债和股东权益	29,998	32,624	37,543	44,894					

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	-2,359	4,484	-78	每股净资产(元)	6.54	6.28	7.38	8.76
投资活动现金流	-399	42	157	81	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	13.98	15.17	16.33
现金净增加额	1,408	-4,537	4,636	-2	ROE-摊薄(%)	5.25	11.86	14.93	15.66
折旧和摊销	875	43	65	86	资产负债率(%)	51.34	56.89	55.94	56.26
资本开支	-855	-283	-216	-220	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.90	17.90	12.10	9.73
营运资本变动	1,333	-4,527	2,107	-3,187	P/B (现价)	2.04	2.12	1.81	1.52

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>