

2024年01月08日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 17.6

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2024/1/5)	13.34
上证指数(2024/1/5)	2929.18
股价 12 个月高/低	15.25/7.17
总发行股数(百万)	2213.94
A 股数(百万)	2213.94
A 市值(亿元)	295.34
主要股东	郑州宇通集团有限公司 (37.70%)
每股净值(元)	6.01
股价/账面净值	2.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.9 -2.2 90.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-27	13.6	买进

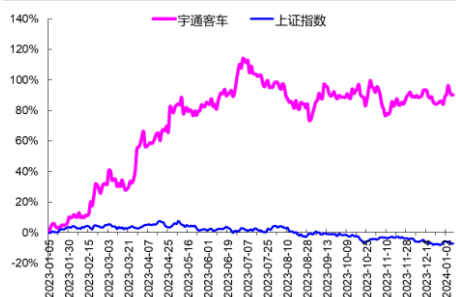
产品组合

客车产品	94.2%
其他	5.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	51.8%

股价相对大盘走势



宇通客车 (600066.SH)

Buy 买进

公司全年业绩同比大幅增长，单车净利润明显提升，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2023 年年度业绩预告，预计实现归母净利润 14 亿元-19 亿元，同比增 85%-150%（扣非后净利润 11 亿元-15 亿元，同比增 340%-500%），折合 EPS 为 0.63-0.86 元，公司业绩超预期。

2024 年旅游客车需求预计继续恢复；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。我们预计公司 2023/2024/2025 年的净利润分别为 16.1/19.3/22.4 亿元，YOY 分别为 +113%/+19.8%/+15.9%，EPS 为 0.73/0.87/1.01 元。当前股价对应 2023/2024/2025 年 P/E 分别为 20/17/14 倍，股息率预计 6.8%，公司经营稳健，分红较高，建议“买进”。

■ **公司全年业绩预计同比大幅增长：**公司发布 2023 年年度业绩预告，预计实现归母净利润 14 亿元-19 亿元，同比增 85%-150%（扣非后净利润 11 亿元-15 亿元，同比增 340%-500%），折合 EPS 为 0.63-0.86 元，公司业绩超预期。分季度看，公司 Q4 预计实现归母净利润 3.5 亿元-8.5 亿元，YOY-44%到+35%（扣非后净利润 3.2-7.2 亿元，YOY-44%到+28%），折合 EPS 为 0.16-0.38 元。

公司 Q4 业绩好于我们预期。若按照预告净利润区间中值 6 亿元估计，Q4 单车净利润达 5.8 万，环比 Q3 提升 6000 元。单车利润提升主要因为 Q4 订单质量较高，出口新能源车、国内公交车占比提高，使得整体产品均价和利润均有提升。Q4 公司对持有的九鼎金融股权计提资产减值 4.5 亿元；本次减值后，公司持有的九鼎金融股权的账面价值为 5.92 亿元。若加回减值部分，Q4 公司净利润按预告中值计算将超过 10 亿元，明显好于去年同期的 6.28 亿元。

■ **公司全年销量同比增 20.9%，大客车恢复较快：**12 月份公司销售客车 4709 辆，YOY-1.26%，MOM+43%。其中大客车、中客车和轻客车分别销售 2475 辆、1534 辆和 700 辆，YOY 分别为+10.8%、-14%和-6.7%，MOM 分别为+29.9%、+39.4%和+150%。12 月大客车保持较好的增长势头，中客车和轻客车则延续四季度以来的同比下滑趋势，但是降幅较上月分别收窄 8.5pcts 和 53pcts。

1-12 月份，公司累计销售客车 36518 辆，YOY+20.9%。其中大客车销售 19390 辆，YOY+65%；中客车 12380 辆，YOY+3.4%；轻客车销售 4748 辆，YOY-26.6%。分地区看，全年出口销量 10165 辆，同比增长 79%，今年海外需求明显恢复，公司出口量大幅增长，但与疫情前 2019 年 2.27 万辆的水平仍有差距。公司国内销量为 26353 辆，同比增长 7.5%，旅游用车需求增加，但新能源公交车受到财政影响销量下滑。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023/2024/2025 年的净利润分别为 16.1/19.3/22.4 亿元，YOY 分别为+113%/+19.8%/+15.9%，EPS 为 0.73/0.87/1.01 元。当前股价对应 2023/2024/2025 年 P/E 分别为 20/17/14 倍，股息率预计 6.8%，公司经营稳健，分红较高，建议“买进”。

..... 接续下页

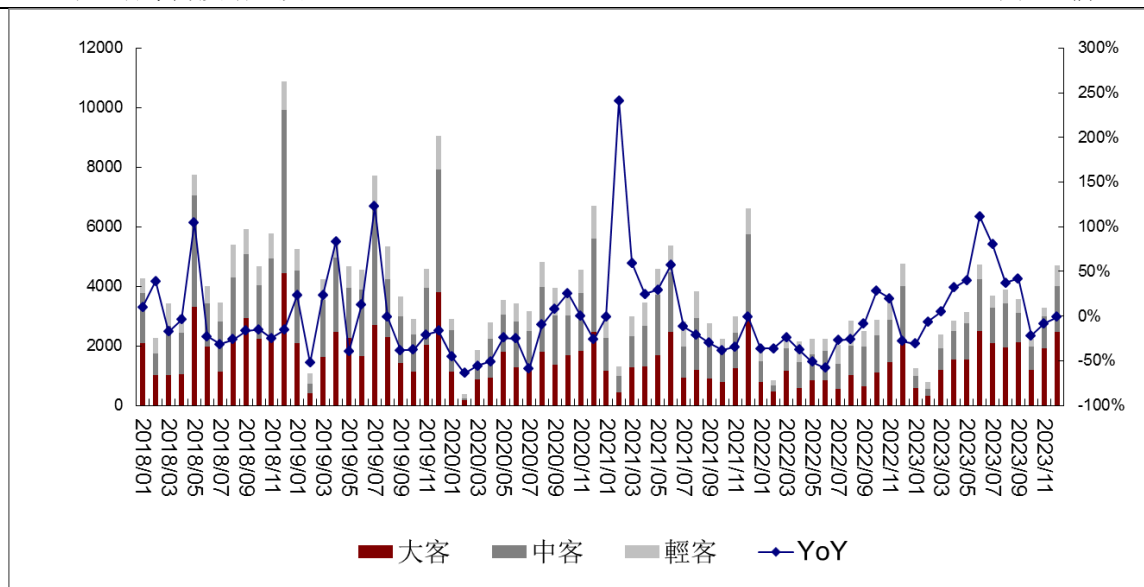
年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB百万元	614	759	1613	1932	2239
同比增减	%	18.95%	23.68%	112.51%	19.76%	15.90%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.271	0.343	0.729	0.873	1.011
同比增减	%	16.38%	26.42%	112.51%	19.76%	15.90%
A股市盈率(P/E)	X	54.05	42.75	20.12	16.80	14.49
股利(DPS)	RMB元	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00
股息率(Yield)	%	3.41%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%

【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

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	23233	21799	26507	31382	35656
经营成本	18901	16823	20145	23850	27099
营业税金及附加	272	225	371	439	499
销售费用	1695	1639	2015	2322	2603
管理费用	894	846	716	1130	1248
财务费用	-121	-78	-27	63	71
资产减值损失	-117	-126	-550	-100	-100
投资收益	125	153	154	170	171
营业利润	535	706	1787	2224	2581
营业外收入	51	33	40	40	40
营业外支出	42	31	18	18	18
利润总额	543	708	1809	2246	2603
所得税	-82	-60	181	292	338
少数股东损益	12	9	15	22	26
归属于母公司所有者的净利润	614	759	1613	1932	2239

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	5631	7035	9008	12094	16445
应收帐款	5531	4090	5317	5848	6433
存货	6106	4894	4404	5285	6342
流动资产合计	20756	18998	19378	19766	20161
长期投资净额	897	997	1047	1099	1154
固定资产合计	4081	4161	3953	4349	4783
在建工程	745	276	221	111	55
无形资产	1214	1565	1534	1503	1473
资产总计	32166	29998	33083	33700	34447
流动负债合计	13930	12580	14216	13789	13375
长期负债合计	2892	2821	3103	2886	2684
负债合计	16823	15402	17319	16675	16060
少数股东权益	124	123	133	144	156
股东权益合计	15343	14596	15764	17025	18387
负债和股东权益总计	32166	29998	33083	33700	34447

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	716	3254	4555	5466	6559
投资活动产生的现金流量净额	-454	-399	-419	-440	-462
筹资活动产生的现金流量净额	-707	-1437	-2156	-1940	-1746
现金及现金等价物净增加额	-425	1408	1981	3086	4351
货币资金的期末余额	5619	7027	9008	12094	16445
货币资金的期初余额	6044	5619	7027	9008	12094

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份内容以作任何用途。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)有限公司不在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)有限公司及其任何之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先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@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；@。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。