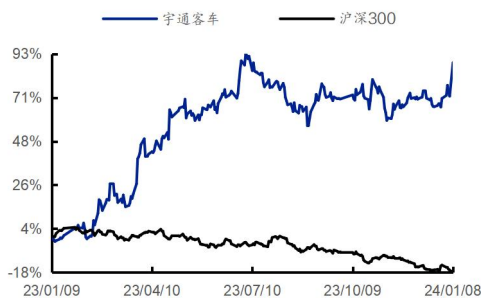


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

出口+新能源业务放量，23Q4 业绩超预期

——宇通客车（600066）2023 年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/01/08		
表现	1M	3M	12M	
宇通客车	10.7%	10.9%	91.5%	
沪深 300	-3.3%	-10.9%	-17.5%	

市场数据		2024/01/08
当前价格 (元)		14.67
52 周价格区间 (元)		7.74-15.25
总市值 (百万)		32,478.49
流通市值 (百万)		32,478.49
总股本 (万股)		221,393.92
流通股本 (万股)		221,393.92
日均成交额 (百万)		865.77
近一月换手 (%)		0.65

事件：

宇通客车 2024 年 1 月 5 日发布公告：公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东净利润 14.0 至 19.0 亿元，与上年同期相比，将增加 6.5 至 11.4 亿元，同比+85%至+150%，预计实现扣除非经常性损益净利润 11.0 至 15.0 亿元，与上年同期相比，将增加 8.5 亿元 12.5 亿元，同比+340%至+500%。

投资要点：

- 出口业务持续发力+国内旅游客运等市场需求恢复，带动公司业绩增长。2023 年，公司累计销售客车 36,518 辆，同比增长 20.93%；其中出口销量 10,165 辆，同比增长 78.87%，国内销量 26,353 辆，同比增长 7.50%。得益于此，公司归属于上市公司股东的净利润实现同比增长。公司客车销量增长主要系：（1）受益于海外客车市场需求恢复以及海外新能源客车需求增长，公司出口业务持续发力，出口销量实现大幅增长；同时公司出口业务占比提高，销量结构向好，业绩贡献增加。（2）随着宏观环境变化，国民出行需求尤其是旅游出行需求增加，国内旅游客运等市场需求恢复，推动客车市场需求增加，公司国内销量实现增长。
- 2023Q4 单车盈利环比大幅提升，预计主要系四季度产品结构大幅改善。2023Q4 公司实现客车销量 10243 辆，环比-8.06%，按照预告，公司 2023Q4 归母净利 3.5-8.5 亿元，加回 2023Q4 公司对融资租赁公司长期股权投资的 4.5 亿元减值，2023Q4 经营性利润预计在 8-13 亿元，业绩超市场预期，单车经营性净利 7.8-12.7 万元，相比 2023Q3 的单车盈利（5 万元）环比大幅增长，预计主要系 2023Q4 高盈利的出口和新能源产品销量占比环比提升，销售结构改善。
- 看好公司后续国内复苏向上，出口持续放量增长，首次覆盖，给予“增持”评级。公司是国内客车头部公司，我们预计公司未来国内客车销量有望持续恢复向上，出口有望持续拓展欧洲以及一带一路等市场实现增长，我们预计公司 2023-2025 年实现营业务收入 286.97、331.53、384.16 亿元，同比增速为 32%、16%、16%；实现归母净利润 16.25、20.59、26.13 亿元，同比增速 114%、27%、27%；EPS 为 0.73、0.93、1.18 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 20、16、12 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示 海外客车市场需求恢复不及预期；国内客车市场需求

增长不及预期；上游原材料涨价超预期；出口政策变化风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21799	28697	33153	38416
增长率(%)	-6	32	16	16
归母净利润（百万元）	759	1625	2059	2613
增长率(%)	24	114	27	27
摊薄每股收益（元）	0.34	0.73	0.93	1.18
ROE(%)	5	12	13	14
P/E	22.09	19.99	15.77	12.43
P/B	1.15	2.34	2.04	1.75
P/S	0.76	1.13	0.98	0.85
EV/EBITDA	7.22	16.60	11.22	7.45

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宇通客车盈利预测表

证券代码：	600066				股价：	14.67	投资评级：	增持		日期：	2024/01/08
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	12%	13%	14%	EPS		0.34	0.73	0.93	1.18	
毛利率	23%	24%	24%	25%	BVPS		6.54	6.27	7.20	8.38	
期间费率	11%	11%	11%	10%	估值						
销售净利率	3%	6%	6%	7%	P/E		22.09	19.99	15.77	12.43	
成长能力					P/B		1.15	2.34	2.04	1.75	
收入增长率	-6%	32%	16%	16%	P/S		0.76	1.13	0.98	0.85	
利润增长率	24%	114%	27%	27%							
营运能力					利润表（百万元）		2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.73	0.94	1.00	1.06	营业收入		21799	28697	33153	38416	
应收账款周转率	5.33	7.39	9.51	13.17	营业成本		16823	21752	25035	28897	
存货周转率	4.45	6.02	7.08	8.31	营业税金及附加		225	287	332	384	
偿债能力					销售费用		1639	2296	2487	2689	
资产负债率	51%	54%	52%	48%	管理费用		846	861	995	1152	
流动比	1.51	1.41	1.47	1.58	财务费用		-78	-26	8	45	
速动比	0.98	0.96	1.06	1.18	其他费用/（-收入）		1694	2009	2321	2689	
					营业利润		706	1716	2173	2756	
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支		2	5	5	5	
现金及现金等价物	7035	7676	10210	12662	利润总额		708	1721	2178	2761	
应收款项	4356	4189	3878	3378	所得税费用		-60	86	109	138	
存货净额	4894	4770	4680	4623	净利润		768	1635	2069	2623	
其他流动资产	2714	2643	2434	2303	少数股东损益		9	10	10	10	
流动资产合计	18998	19277	21202	22966	归属于母公司净利润		759	1625	2059	2613	
固定资产	4161	4260	4795	5463							
在建工程	276	41	61	81	现金流量表（百万元）		2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	5565	5689	5867	6058	经营活动现金流		3254	2853	3220	3347	
长期股权投资	997	1212	1367	1534	净利润		759	1625	2059	2613	
资产总计	29998	30479	33294	36101	少数股东损益		9	10	10	10	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销		875	-98	-99	-44	
应付款项	7501	7363	7241	6405	公允价值变动		17	0	0	0	
预收账款	10	14	17	19	营运资金变动		1333	1419	1351	869	
其他流动负债	5069	6264	7129	8147	投资活动现金流		-399	2	-686	-895	
流动负债合计	12580	13641	14387	14571	资本支出		-855	117	-630	-829	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		405	-215	-156	-166	
其他长期负债	2821	2821	2821	2821	其他		51	100	100	100	
长期负债合计	2821	2821	2821	2821	筹资活动现金流		-1437	-2214	0	0	
负债合计	15402	16462	17208	17392	债务融资		0	0	0	0	
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	14596	14017	16086	18709	其它		-1437	-2214	0	0	
负债和股东权益总计	29998	30479	33294	36101	现金净增加额		1408	641	2534	2452	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王祿，研究助理，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。