

2024年03月14日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 22.5

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2024/3/13)	18.32
上证指数(2024/3/13)	3043.83
股价 12 个月高/低	19.3/8.95
总发行股数(百万)	2213.94
A 股数(百万)	2213.94
A 市值(亿元)	405.59
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	3.05

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	15.9	35.2	97.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-1-8	13.34	买进

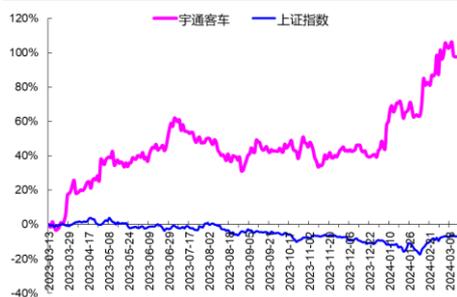
产品组合

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

公司将受益于公交车更新换代，销量有望延续快速增长，建议“买进”

结论与建议：

3月13日，国务院发布印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提及将推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。公司作为新能源公交车龙头企业将直接受益。

2024年春节假期出游人数同比增长34.3%，旅游客车需求预计保持较好的增长势头；在中央政策支持下，公交客车需求有望恢复。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。我们看好设备更新政策对公司销量的积极作用，上调公司2024/2025年的净利润分别至22.74和27.98亿元，YOY分别为+41%和+23%，EPS为1.03和1.26元。当前股价对应2024和2025年P/E分别为18.1和14.7倍，股息率预计5.38%，公司经营稳健，分红较高，建议“买进”。

■ **中央政策支持，公交车有望加速进入更新周期：**3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中提到将“持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代”。上一轮公交车增长周期的起点为2010年，至2016年销量达到12.1万辆的高峰值，此后销量逐年下降，至2023年降至4.46万辆。根据法规，公交车的使用年限一般为10年，不得超过13年。2020年以来，受到疫情的影响，地方政府财政预算较为紧张，因而本轮公交车更新相对延后。随着此次政策的发布，在中央财政的支持下，预计将有效推动公交车开启更新周期。

公司为新能源公交车龙头企业，将充分受益于公交车更新换代的加速推进。根据中国客车统计信息网数据显示，公司2023年累计销售公交车8495辆，市场占有率达18.4%，较第二名高出8个百分点，处于绝对的领先地位。

■ **公司1-2月客车销量快速增长，YOY+75.8%：**1-2月份，公司累计销售客车4182辆，YOY+104.1%。其中大客车销售2504辆，YOY+179.8%；中客车1307辆，YOY+101.7%；轻客车销售371辆，YOY-26.7%。在旅游客车和出口需求的拉动下，今年1-2月公司客车销售延续良好的恢复态势。

■ **盈利预期：**此前公司已经发布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。新能源客车出口和国内旅游需求的恢复使得公司利润同比明显增长。今年在出口和旅游客车持续恢复的同时，设备更新政策也将对公司公交车销量起到积极作用。我们上调公司2024/2025年的净利润分别至22.74和27.98亿元，YOY分别为+41%和+23%，EPS为1.03和1.26元。当前股价对应2024和2025年P/E分别为18.1和14.7倍，股息率预计5.38%，公司经营稳健，分红较高，建议“买进”。

..... 接续下页

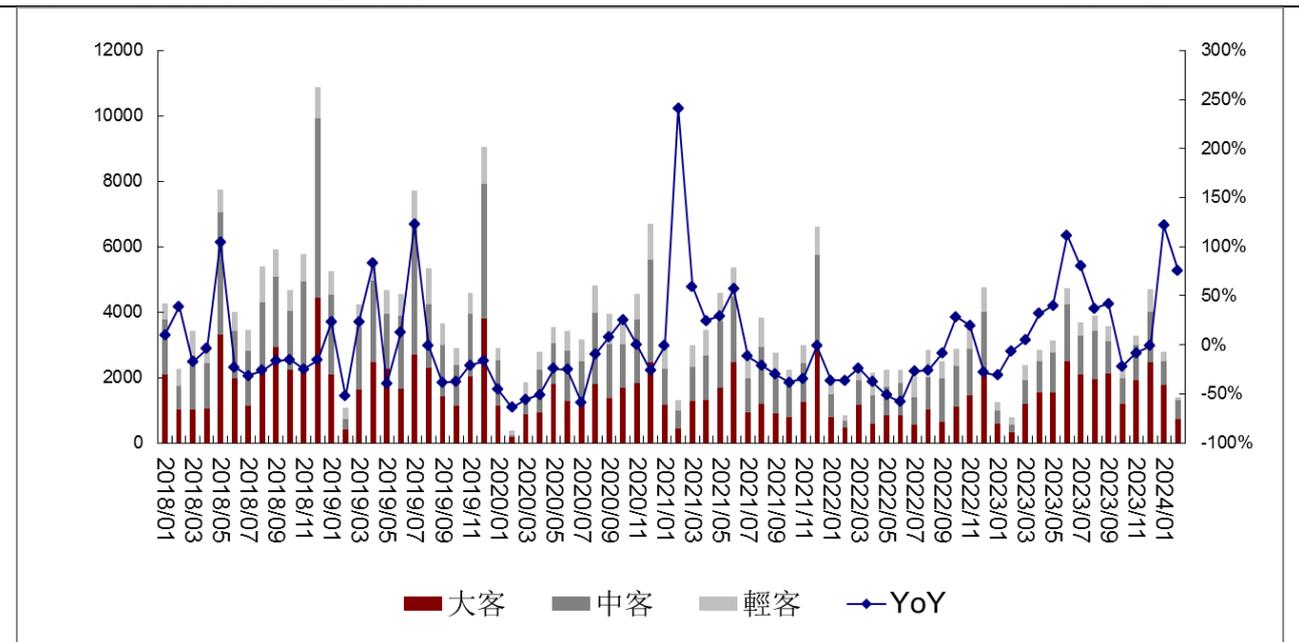
年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB百万元	614	759	1613	2274	2798
同比增减	%	18.95%	23.68%	112.51%	40.97%	23.04%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.271	0.343	0.729	1.027	1.264
同比增减	%	16.38%	26.42%	112.51%	40.97%	23.04%
A股市盈率(P/E)	X	68.50	54.19	25.50	18.09	14.70
股利(DPS)	RMB元	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00
股息率(Yield)	%	2.69%	5.38%	5.38%	5.38%	5.38%

【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	33747	41352
经营成本	18901	16823	20145	25648	31427
营业税金及附加	272	225	371	472	579
销售费用	1695	1639	2015	2497	3019
管理费用	894	846	716	945	1116
财务费用	-121	-78	-27	67	83
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	2622	3231
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	2644	3253
所得税	-82	-60	181	344	423
少数股东损益	12	9	15	26	32
归属于母公司所有者的净利润	614	759	1613	2274	2798

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	5631	7035	9008	13005	19087
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	6377	8290
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	3997	6082
货币资金的期末余额	5619	7027	9008	13005	19087
货币资金的期初余额	6044	5619	7027	9008	13005

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)有限公司不对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前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@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j@。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。