

宇通客车(600066.SH)

出口高增长，盈利能力强

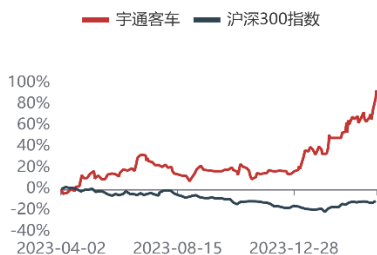
推荐（维持）

股价：21.9元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/37.70%
实际控制人	汤玉祥
总股本(百万股)	2,214
流通A股(百万股)	2,214
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	485
流通A股市值(亿元)	485
每股净资产(元)	6.29
资产负债率(%)	54.4

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年业绩报告，2023年公司实现营业收入270亿元（同比+24%），实现归母净利润18亿元（同比+139%），扣非归母净利润达14亿元（同比+467%）。2023年度分红预案为每10股派发现金股利15元（含税）。

平安观点：

- **2023年公司大中客及出口客车份额提升，超额完成年初经营计划。**2023年客车行业中新能源客车、校车、公交客车均下滑。但国内旅游客运需求恢复，海外新能源客车需求增长，宇通客车出口销量实现大幅增长，由于出口单价及毛利率显著高于内销水平，结构优化致公司经营成果超出年初经营计划。据中客网，宇通客车大中型客车市场占有率36.1%，同比提升8.0个百分点，主要由于国内旅游客运等市场需求恢复，推动客车行业销量结构中座位客车销量占比大幅提升，而一直以来宇通在座位客车市场中的占有率远高于公司整体占有率水平，得益于销量结构的改善，公司整体占有率提升。宇通客车2023年出口销量同比增长78.9%达到10165台，增幅超出中国客车整体出口增幅。
- **出口量价齐升，海外市场大有可为。**得益于更高售价的新能源车出口占比提升，宇通客车国外收入同比增幅达86%，高于同期出口销量增幅，海外业务毛利率提升至31.7%（国内业务毛利率23%），当前海外客车市场处于恢复性增长阶段，前期积压的市场需求大量释放，市场回暖明显。中国客车工业凭借不断提升的技术水平以及供应链优势（特别是新能源客车），出口增幅高于海外当地市场总需求增幅。
- **内外销毛利率均提升，费用率下降明显，研发费用绝对额下降，资本开支较小。**2023年国内收入同比下降，但毛利率有提升，达到23%，估计得益于电池等原材料改善及旅游客车占比提升。公司销售费用率下降，研发费用及管理费用绝对额下降，凸显了规模效应及内部控费的成效。2023年度公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为5.7亿，为近年来低点，据年报，公司预计2024年在建项目合同额0.34亿元，新增项目预计合同额5.92亿，总体而言宇通客车资本开支较小。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21799	27042	32798	36440	40833
YOY(%)	-6.2	24.1	21.3	11.1	12.1
净利润(百万元)	759	1817	2665	3026	3462
YOY(%)	23.7	139.4	46.7	13.6	14.4
毛利率(%)	22.8	25.6	25.5	25.7	25.9
净利率(%)	3.5	6.7	8.1	8.3	8.5
ROE(%)	5.2	13.1	19.1	21.7	24.9
EPS(摊薄/元)	0.34	0.82	1.20	1.37	1.56
P/E(倍)	63.9	26.7	18.2	16.0	14.0
P/B(倍)	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5

- **盈利预测与投资建议：**公司给出 2024 年收入计划为 329 亿，同比增幅 22%，营业成本及费用计划为 299 亿，同比增幅 21%，显示了较强的收入增长及盈利能力提振的信心。同时公司资本开支较小，研发费用控制有成效，我们预计 2024 年公司国内客车销量增长至 3 万辆，出口销量增长至 1.2 万台。根据最新情况我们调整公司 2024~2025 年净利润预测为 26.6 亿/30.3 亿(此前预测值为 18.0 亿/23.5 亿)，并首次给出公司 2026 年净利润预测为 34.6 亿。宇通客车龙头地位稳固，出口进入高速增长通道，各项费用控制较好，资本开支较小，此外宇通客车长期以来保持高分红，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 地方财政收支运行持续紧平衡，公交市场需求不足。2) 部分新兴及发展中国家货币贬值、外汇储备下降，客户存在购买力下降、对产品价格更敏感、支付困难的风险。3) 随着欧美国际品牌逐步重视新能源商用车发展，相关产品与技术能力在快速补足，中国品牌出口的竞争优势可能会有所减弱。4) 亚洲与欧洲之间的运输成本大幅增加，运力资源紧张。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19614	23855	26018	28588
现金	6434	9043	9585	10212
应收票据及应收账款	4554	5533	6148	6889
其他应收款	1021	1238	1376	1541
预付账款	736	843	937	1050
存货	4513	5484	6080	6788
其他流动资产	2356	1713	1892	2108
非流动资产	11243	11075	10877	10642
长期投资	650	1148	1660	2184
固定资产	4193	3816	3395	2925
无形资产	1544	1286	1029	772
其他非流动资产	4857	4825	4793	4761
资产总计	30857	34930	36895	39230
流动负债	13684	17724	19652	21944
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7143	10087	11183	12484
其他流动负债	6541	7637	8469	9461
非流动负债	3116	3116	3116	3116
长期借款	14	14	14	14
其他非流动负债	3103	3103	3103	3103
负债合计	16800	20840	22768	25061
少数股东权益	138	171	208	251
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1506	1506	1506	1506
留存收益	10199	10199	10199	10199
归属母公司股东权益	13919	13919	13919	13919
负债和股东权益	30857	34930	36895	39230

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4709	6075	4341	4843
净利润	1840	2698	3063	3505
折旧摊销	725	967	1020	1074
财务费用	-86	47	-2	-49
投资损失	-99	-100	-100	-100
营运资金变动	1281	2408	307	350
其他经营现金流	1049	56	52	64
投资活动现金流	-3174	-754	-774	-803
资本支出	282	300	310	315
长期投资	-2750	-410	-420	-430
其他投资现金流	-706	-644	-664	-688
筹资活动现金流	-2251	-2712	-3025	-3413
短期借款	0	0	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他筹资现金流	-2261	-2712	-3025	-3413
现金净增加额	-743	2609	542	627

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27042	32798	36440	40833
营业成本	20106	24432	27087	30237
税金及附加	328	397	442	495
营业费用	1955	2394	2667	3001
管理费用	719	984	1093	1225
研发费用	1568	1870	2077	2319
财务费用	-86	47	-2	-49
资产减值损失	-557	0	0	0
信用减值损失	-334	0	0	0
其他收益	330	356	382	383
公允价值变动收益	-1	19	27	14
投资净收益	99	100	100	100
资产处置收益	47	0	0	0
营业利润	2036	3150	3585	4102
营业外收入	66	53	51	50
营业外支出	24	29	31	29
利润总额	2078	3174	3604	4123
所得税	239	476	541	619
净利润	1840	2698	3063	3505
少数股东损益	22	33	37	43
归属母公司净利润	1817	2665	3026	3462
EBITDA	2717	4187	4623	5148
EPS(元)	0.82	1.20	1.37	1.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.1	21.3	11.1	12.1
营业利润(%)	188.4	54.7	13.8	14.4
归属于母公司净利润(%)	139.4	46.7	13.6	14.4
获利能力				
毛利率(%)	25.6	25.5	25.7	25.9
净利率(%)	6.7	8.1	8.3	8.5
ROE(%)	13.1	19.1	21.7	24.9
ROIC(%)	22.3	33.5	49.8	57.9
偿债能力				
资产负债率(%)	54.4	59.7	61.7	63.9
净负债比率(%)	-45.7	-64.1	-67.8	-72.0
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	5.24	3.92	3.92	3.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.20	1.37	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	2.74	1.96	2.19
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.29	6.29	6.29
估值比率				
P/E	26.7	18.2	16.0	14.0
P/B	3.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA	8.64	9.71	8.76	7.84

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层