

宇通客车(600066)

出口持续贡献，现金流强劲，业绩超预期

事件：

公司发布2024年第一季度报告，2024年第一季度实现收入66.16亿元，同比增长85.0%，归母净利润6.57亿元，同比增长445.1%。

► 行业销量超预期，公司市占率持续提升

行业方面，根据中客网数据2024Q1客车总销量20537辆，同比增长71.0%；出口11869辆，同比增长58.4%。行业座位和公交客车销量分别为12777/7057辆，同比+157.3%/+15.1%，销量占比分别为62.2%/34.4%，同比+20.9pct/-16.7pct。座位客车主要受益国内旅游复苏，销量增长最为强劲；公交客车2024年有望受益以旧换新政策推动国内公交客车更新换代。公司方面，2024Q1实现客车销量7731辆，同比74.2%，环比-24.5%；其中，中大客销量6967辆，同比增长101.2%，环比下降22.6%，中大客市占率为33.9%，占比持续提升，同比+5.1pct，环比+0.4pct。

► 出口车型拉动单车收入提升，减值损失不利影响消除盈利环比改善

2024Q1单车收入85.6万元，同比提升5.0万元，环比提高6.6万元；单车净利润8.5万元，同比增长5.8万元，环比增加1.0万元，超市场预期。同比提升主要是出口车型高盈利，销量结构优化拉动整体盈利能力上行。相较2023Q4单车盈利能力环比提升主要原因是，2023Q4计提了大额减值损失对当期利润产生负面影响。

► 出口业务持续高增长，现金流良好有望保持高分红

宇通作为全球客车龙头，凭借良好的品牌力、不断提升的技术水平、供应链优势、完善的售后，出口有望持续开拓，且出口车型毛利率水平更高。2023年公司海外业务毛利率为31.7%，相较国内毛利率为23.0%高8.7pct，海外业务增长有望带动公司盈利能力提升。现金流和分红方面2024Q1公司实现经营性现金流净额33.1亿元，同比+29.0亿元，环比+37.7亿元，支撑公司保持高分红。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为329.9/379.7/435.6亿元，同比增速分别为22.0%/15.1%/14.7%，归母净利润分别为28.2/35.4/40.3亿元，同比增速分别为54.9%/25.6%/14.0%，EPS分别为1.27/1.60/1.82元/股，3年CAGR为30.4%。鉴于公司长期成长性较好+持续高分红能力，给予公司2024年24倍PE，目标价30.52元，维持为“买入”评级。

风险提示：1、国内客车需求不及预期；2、海外订单需求不及预期。

行业：	汽车/商用车
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	25.69元
目标价格：	30.52元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,213.94/2,213.94
流通A股市值(百万元)	56,876.10
每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	54.25
一年内最高/最低(元)	25.69/12.02

股价相对走势



作者

分析师：高登
 执业证书编号：S0590523110004
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
 分析师：陈斯竹
 执业证书编号：S0590523100009
 邮箱：chenszh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21799	27042	32991	37973	43563
增长率(%)	-6.17%	24.05%	22.00%	15.10%	14.72%
EBITDA(百万元)	1497	2717	3517	4338	4889
归母净利润(百万元)	759	1817	2815	3537	4031
增长率(%)	23.68%	139.36%	54.92%	25.65%	13.97%
EPS(元/股)	0.34	0.82	1.27	1.60	1.82
市盈率(P/E)	74.9	31.3	20.2	16.1	14.1
市净率(P/B)	3.9	4.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	5.4	7.9	13.4	10.0	8.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

相关报告

1、《宇通客车(600066)：出口盈利高兑现，四季度业绩超预期》2024.04.03
 2、《宇通客车(600066)：规模效应和产品结构优化，四季度业绩超预期》2024.01.10

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7035	6434	8577	12278	16462
应收账款+票据	4947	4554	7312	8416	9655
预付账款	673	736	848	976	1120
存货	4894	4513	6823	7800	8887
其他	1449	3377	3076	3525	4029
流动资产合计	18998	19614	26636	32995	40154
长期股权投资	997	650	746	843	939
固定资产	4175	4193	4016	3834	3556
在建工程	276	190	95	0	0
无形资产	1565	1544	1492	1441	1389
其他非流动资产	3986	4667	4759	4759	4758
非流动资产合计	10999	11243	11108	10876	10643
资产总计	29998	30857	37744	43871	50797
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	7501	7143	10079	11523	13129
其他	5079	6541	7645	8751	9992
流动负债合计	12580	13684	17724	20274	23121
长期带息负债	4	14	10	8	5
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	2818	3103	3103	3103	3103
非流动负债合计	2821	3116	3113	3110	3107
负债合计	15402	16800	20837	23384	26228
少数股东权益	123	138	172	216	266
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积	1494	1506	1506	1506	1506
留存收益	10764	10199	13014	16552	20583
股东权益合计	14596	14057	16906	20487	24568
负债和股东权益总计	29998	30857	37744	43871	50797

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	768	1840	2850	3581	4081
折旧摊销	868	725	323	329	329
财务费用	-78	-86	-26	-36	-50
存货减少(增加为“-”)	1213	380	-2310	-977	-1087
营运资金变动	1333	1281	-838	-109	-126
其它	-857	570	2108	868	975
经营活动现金流	3246	4709	2108	3655	4121
资本支出	-1043	-282	0	0	0
长期投资	371	-2750	0	0	0
其他	273	-141	12	13	16
投资活动现金流	-399	-3174	12	13	16
债权融资	-4	10	-3	-3	-3
股权融资	-49	0	0	0	0
其他	-1384	-2261	26	36	50
筹资活动现金流	-1437	-2251	23	33	47
现金净增加额	1401	-743	2143	3701	4184

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	27042	32991	37973	43563
营业成本	16823	20106	24414	27910	31801
营业税金及附加	225	328	375	432	496
营业费用	1639	1955	2276	2658	3224
管理费用	2541	2287	2791	3019	3529
财务费用	-78	-86	-26	-36	-50
资产减值损失	-126	-557	-198	-190	-196
公允价值变动收益	-17	-1	0	0	0
投资净收益	153	99	140	140	144
其他	46	43	99	87	81
营业利润	706	2036	3202	4028	4593
营业外净收益	2	42	18	18	18
利润总额	708	2078	3219	4045	4610
所得税	-60	239	370	464	529
净利润	768	1840	2850	3581	4081
少数股东损益	9	22	35	44	50
归属于母公司净利润	759	1817	2815	3537	4031

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-6.17%	24.05%	22.00%	15.10%	14.72%
EBIT	49.11%	216.47%	60.31%	25.53%	13.74%
EBITDA	20.78%	81.44%	29.43%	23.36%	12.70%
归属于母公司净利润	23.68%	139.36%	54.92%	25.65%	13.97%
获利能力					
毛利率	22.83%	25.65%	26.00%	26.50%	27.00%
净利率	3.52%	6.80%	8.64%	9.43%	9.37%
ROE	5.25%	13.05%	16.82%	17.45%	16.59%
ROIC	8.92%	28.50%	45.98%	50.76%	57.82%
偿债能力					
资产负债率	51.34%	54.45%	55.21%	53.30%	51.63%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
应收账款周转率	4.7	6.3	4.7	4.7	4.7
存货周转率	3.4	4.5	3.6	3.6	3.6
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.8	1.3	1.6	1.8
每股经营现金流	1.5	2.1	1.0	1.7	1.9
每股净资产	6.5	6.3	7.6	9.2	11.0
估值比率					
市盈率	74.9	31.3	20.2	16.1	14.1
市净率	3.9	4.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	5.4	7.9	13.4	10.0	8.1
EV/EBIT	12.8	10.8	14.7	10.9	8.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月26日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼