

宇通客车 (600066)

2024 年一季报点评：出口驱动业绩高兑现，Q1 业绩再超预期！

买入（维持）

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	21,799	27,042	34,733	41,447	49,941
同比（%）	(6.17)	24.05	28.44	19.33	20.49
归母净利润（百万元）	759.14	1,817.08	2,967.06	3,980.29	4,954.24
同比（%）	23.68	139.36	63.29	34.15	24.47
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.82	1.34	1.80	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	74.92	31.30	19.17	14.29	11.48

投资要点

- 公司公告：**公司发布 2024 年一季报，营业收入为 66.2 亿元，同环比 +85%/-18%，归母净利润为 6.6 亿元，同环比+445%/-14%，扣非归母净利润为 5.7 亿元，同环比分别+1095%/-9%，业绩超预期。
- 出口高增+销量结构优化，单车收入创历史新高。**24Q1 公司总销量 7731 辆，同比+74%，根据中客网数据，24Q1 公司出口销量 2621 辆，同比+95%，出口单车 ASP 更高带动收入高增。24Q1 大中客占比 90%达到历史新高，同环比+12pct/+2pct。出口高增叠加销量结构优化公司 24Q1 单车收入为 86 万元，同环比+6%/+8%，创历史新高。
- 高毛利率+规模效应，盈利中枢显著抬升。**24Q1 公司毛利率为 24.8%，同环比分别+3.4pct/-7.1pct。期间费用率为 13.8%，同环比分别-7.3pct/-0.1pct，同比大幅下降主要系规模效应影响下销售/管理/研发费用较为刚性所致。拆分来看，24Q1 销售费用同环比+49.0%/-7.1%，同比提升较多主要系公司出口销量较多计提较多售后服务费所致；24Q1 管理费用同环比+8.3%/-0.6%，研发费用同比+6.0%/-35.6%，费用较为刚性，费用增速显著慢于收入增速。24Q1 归母净利率为 9.9%，同环比+6.6pct/+0.5pct。展望未来，我们认为公司所处成长阶段不具备大额资本开支及研发支出的必要，随着收入规模更高规模效应对利润的影响将进一步凸显，盈利中枢存在进一步提升的空间。
- 现金流状况持续优化，经营性现金流大幅增加。**24Q1 经营活动现金流净额为 33 亿，23 全年经营性现金流净额为 47 亿，主要系收回较多应收账款所致，24Q1 应收账款为 28 亿元，23 年底应收账款为 40 亿元。展望未来，客车出口业务存在账期较短、坏账较少的特点，预计随着公司出口收入占比进一步提升现金流存在进一步优化空间。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024~2026 年营业收入为 347/414/499 亿元，同比+28%/+19%/+20%，维持归母净利润为 29.7/39.8/49.5 亿元，同比+63%/+34%/+24%，对应 EPS 为 1.3/1.8/2.2 元，对应 PE 为 19/14/11 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.69
一年最低/最高价	12.02/25.69
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	56,876.10
总市值(百万元)	56,876.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(% ,LF)	54.25
总股本(百万股)	2,213.94
流通 A 股(百万股)	2,213.94

相关研究

《宇通客车(600066)：传承优秀基因，走向世界龙头》

2024-04-24

《宇通客车(600066)：Q1 产销数据超预期，看好二季度景气度持续!》

2024-04-05

宇通客车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,614	24,838	32,271	41,367	营业总收入	27,042	34,733	41,447	49,941
货币资金及交易性金融资产	6,534	10,230	15,574	21,265	营业成本(含金融类)	20,106	25,385	30,088	36,019
经营性应收款项	5,163	5,955	7,092	8,622	税金及附加	328	421	502	605
存货	4,513	4,857	5,791	7,058	销售费用	1,955	2,431	2,901	3,496
合同资产	128	174	207	250	管理费用	719	868	995	1,249
其他流动资产	3,277	3,623	3,608	4,171	研发费用	1,568	2,015	2,404	2,897
非流动资产	11,243	10,161	9,558	8,934	财务费用	(86)	(128)	(202)	(309)
长期股权投资	650	180	210	240	加:其他收益	330	452	414	499
固定资产及使用权资产	4,193	3,834	3,422	2,975	投资净收益	99	174	41	50
在建工程	190	136	114	106	公允价值变动	(1)	(5)	(5)	(5)
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544	减值损失	(891)	(1,051)	(602)	(657)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	47	69	41	50
长期待摊费用	1	2	3	4	营业利润	2,036	3,379	4,650	5,922
其他非流动资产	4,666	4,466	4,266	4,066	营业外净收支	42	37	39	25
资产总计	30,857	34,999	41,829	50,301	利润总额	2,078	3,416	4,689	5,947
流动负债	13,684	14,820	17,618	21,034	减:所得税	239	410	656	892
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	1,840	3,006	4,033	5,055
经营性应付款项	7,147	8,387	10,038	12,019	减:少数股东损益	22	39	52	101
合同负债	2,473	2,031	2,407	2,881	归属母公司净利润	1,817	2,967	3,980	4,954
其他流动负债	4,060	4,398	5,169	6,129	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.34	1.80	2.24
非流动负债	3,116	3,116	3,116	3,116	EBIT	2,260	4,115	5,022	6,225
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,992	4,877	5,806	7,030
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.65	26.91	27.41	27.88
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	6.72	8.54	9.60	9.92
其他非流动负债	3,103	3,103	3,103	3,103	收入增长率(%)	24.05	28.44	19.33	20.49
负债合计	16,800	17,936	20,734	24,150	归母净利润增长率(%)	139.36	63.29	34.15	24.47
归属母公司股东权益	13,919	16,886	20,866	25,821					
少数股东权益	138	177	229	330					
所有者权益合计	14,057	17,063	21,095	26,151					
负债和股东权益	30,857	34,999	41,829	50,301					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,717	3,608	5,414	5,758	每股净资产(元)	6.29	7.63	9.42	11.66
投资活动现金流	(3,174)	94	(64)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
筹资活动现金流	(2,251)	(6)	(6)	(6)	ROIC(%)	13.95	23.24	22.62	22.38
现金净增加额	(735)	3,696	5,344	5,691	ROE-摊薄(%)	13.05	17.57	19.08	19.19
折旧和摊销	732	763	784	805	资产负债率(%)	54.45	51.25	49.57	48.01
资本开支	(450)	(244)	(270)	(275)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.30	19.17	14.29	11.48
营运资本变动	1,281	(939)	112	(640)	P/B (现价)	4.09	3.37	2.73	2.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>