

汽车

报告日期：2024年04月27日

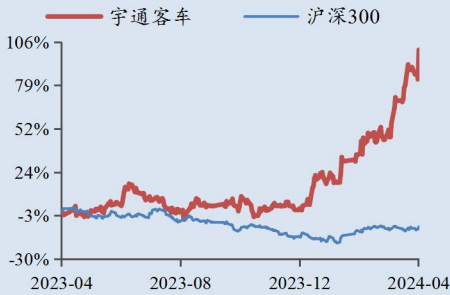
2024Q1 归母净利润同比+445.1%，布局全球出口增量可期

——宇通客车（600066.SH）2024年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月26日

当前价格(元)	25.69
52周价格区间(元)	12.02-25.69
总市值(百万元)	56,876.10
流通市值(百万元)	56,876.10
总股本(万股)	221,393.92
流通股(万股)	221,393.92
近一月换手(%)	25.94

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

4月26日，宇通客车发布2024年一季报：公司2024Q1实现营业收入66.2亿元，同比+85.0%，实现归母净利润6.6亿元，同比+445.1%，实现扣非归母净利润5.7亿元，同比+1094.7%。

观点：

- **量价齐升拉动营收同比高增，出口销量同比+92.0%**。公司2024Q1营收同比+85.0%，主要系销量方面，公司2024Q1累计销量7731辆，同比+74.2%，其中大中型客车销量6967辆，同比+101%。在海外客车市场高景气度的推动下，公司2024Q1出口销量2598辆，同比+92%，占比达33.6%，同比+3.1pct。售价方面，公司2024Q1单车均价85.6万元，同比+5.0万元，我们认为主要系大中客车以及出口销量占比提升。
- **降本控费+产品向上推动2024Q1业绩高增**。公司2024Q1扣非归母净利润同比+1094.7%，其中公司2024Q1毛利率24.9%，同比+3.4pct，主要系出口占比提升且高端产品布局逐步完善，2024Q1单车毛利21.3万元，同比+4.0万元；公司2024Q1期间费用率同比-7.3pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-1.7pct/-2.0pct/-3.5pct/-0.1pct。
- **海外大中客新能源渗透率处于上行区间，公司布局全球市场有望充分受益**。展望2024年，海外大中型客车新能源渗透率处于低位，在政策推动和出行等下游需求恢复的双重推动下，海外新能源大中型客车销量有望进一步提升。宇通作为我国大中型客车龙头，通过60余家多元渠道布局独联体、中东和欧洲等6大区域，并在十余个国家建立KD工厂，从“产品输出”走向“技术输出和品牌授权”；海外产品完成平台化和系列化整合，U系列双层公交等高端产品逐步上市。渠道、产能和产品三重优势下，出口增量可期。
- **盈利预测及投资评级**：海外新能源大中型客车渗透率处于上行区间，公司作为我国大中型客车龙头有望充分受益，预计公司2024-2026年归母净利润分别为26.38/32.49/40.41亿元，当前股价对应PE为21.6/17.5/14.1倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济不及预期；新车销量不及预期；海外出行等下游需求恢复不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算

存在误差，以实际为准。

➤ 盈利预测简表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,799	27,042	33,276	38,573	43,795
增长率（%）	-6.17	24.05	23.05	15.92	13.54
归母净利润（百万元）	759	1,817	2,638	3,249	4,041
增长率（%）	23.68	139.36	45.16	23.19	24.35
ROE（%）	5.26	13.09	19.91	22.71	25.00
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.34	0.82	1.19	1.47	1.83
市盈率（P/E）	74.9	31.3	21.6	17.5	14.1
市净率（P/B）	3.9	4.1	4.3	4.0	3.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,998	19,614	21,029	21,470	23,301
现金	7,035	6,434	6,857	8,993	12,019
应收票据及应收账款	4,356	4,215	4,426	4,035	4,064
其他应收款	916	1,021	1,021	919	827
预付账款	673	736	589	471	377
存货	4,894	4,513	5,416	4,333	3,250
其他流动资产	1,124	2,695	2,720	2,719	2,765
非流动资产	10,999	11,243	11,879	12,227	12,422
长期股权投资	997	650	742	838	946
固定资产	4,161	4,172	4,619	4,817	4,853
无形资产	1,565	1,544	1,566	1,583	1,618
其他非流动资产	4,276	4,878	4,951	4,989	5,006
资产总计	29,998	30,857	32,908	33,697	35,723
流动负债	12,580	13,684	16,387	16,104	16,255
短期借款	0	0	200	200	200
应付票据及应付账款	7,501	7,143	9,527	9,370	9,512
其他流动负债	5,079	6,541	6,660	6,534	6,543
非流动负债	2,821	3,116	3,116	3,116	3,116
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,821	3,116	3,116	3,116	3,116
负债合计	15,402	16,800	19,504	19,220	19,371
少数股东权益	123	138	168	206	254
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
资本公积	1,494	1,506	1,506	1,506	1,506
留存收益	10,505	10,113	9,579	8,922	8,104
归属母公司股东权益	14,473	13,919	13,236	14,271	16,098
负债和股东权益	29,998	30,857	32,908	33,697	35,723

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,254	4,717	4,666	5,260	6,042
净利润	768	1,840	2,668	3,287	4,088
折旧摊销	868	725	711	860	1,001
财务费用	-78	-86	-83	-162	-237
投资损失	-153	-99	-93	-96	-108
营运资金变动	1,333	1,281	1,040	937	996
其他经营现金流	517	1,056	423	434	301
投资活动现金流	-399	-3,174	-1,201	-1,072	-1,039
资本支出	976	567	1,254	1,113	1,088
长期投资	371	-2,750	-93	-96	-108
其他投资现金流	206	143	146	136	157
筹资活动现金流	-1,437	-2,251	-3,042	-2,051	-1,977
短期借款	0	0	200	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-49	0	0	0	0
资本公积增加	-293	11	0	0	0
其他筹资现金流	-1,095	-2,263	-3,242	-2,051	-1,977
现金净增加额	1,408	-735	423	2,136	3,026

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,799	27,042	33,276	38,573	43,795
营业成本	16,823	20,106	24,651	28,517	32,375
税金及附加	225	328	396	459	521
销售费用	1,639	1,955	2,396	2,700	2,934
管理费用	846	719	998	1,311	1,533
研发费用	1,694	1,568	1,997	2,122	2,277
财务费用	-78	-86	-83	-162	-237
资产和信用减值损失	-568	-891	-476	-474	-350
其他收益	433	330	389	392	386
公允价值变动收益	-17	-1	-2	0	0
投资净收益	153	99	93	96	108
资产处置收益	54	47	54	41	49
营业利润	706	2,036	2,980	3,680	4,584
营业外收入	33	66	53	51	50
营业外支出	31	24	18	17	16
利润总额	708	2,078	3,014	3,714	4,618
所得税	-60	239	346	426	530
净利润	768	1,840	2,668	3,287	4,088
少数股东损益	9	22	31	38	47
归属母公司净利润	759	1,817	2,638	3,249	4,041
EBITDA	1,638	2,951	3,576	4,392	5,360
EPS (元)	0.34	0.82	1.19	1.47	1.83

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.17	24.05	23.05	15.92	13.54
营业利润(%)	31.93	188.45	46.38	23.47	24.57
归属于母公司净利润(%)	23.68	139.36	45.16	23.19	24.35
获利能力					
毛利率(%)	22.83	25.65	25.92	26.07	26.07
净利率(%)	3.52	6.80	8.02	8.52	9.33
ROE(%)	5.26	13.09	19.91	22.71	25.00
ROIC(%)	5.51	13.66	18.20	20.88	22.97
偿债能力					
资产负债率(%)	51.34	54.45	59.27	57.04	54.23
净负债比率(%)	-43.56	-42.18	-45.93	-57.28	-69.22
流动比率	1.51	1.43	1.28	1.33	1.43
速动比率	1.03	0.88	0.78	0.89	1.07
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.89	1.04	1.16	1.26
应收账款周转率	4.53	6.71	10.71	12.71	14.71
应付账款周转率	3.29	4.45	6.49	7.62	8.61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.82	1.19	1.47	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.13	2.11	2.38	2.73
每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.29	5.98	6.45	7.27
估值比率					
P/E	74.9	31.3	21.6	17.5	14.1
P/B	3.9	4.1	4.3	4.0	3.5
EV/EBITDA	30.92	17.28	14.20	11.09	8.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046