

宇通客车 (600066)

24Q2 产销点评: Q2 产销超预期, 看好下半年内外需共振!

买入 (维持)

2024年07月05日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

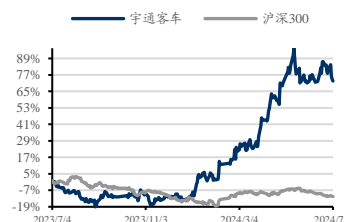
研究助理 孙仁昊

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)	21799	27042	34733	41447	49941
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	3,982.73	4,956.52
同比 (%)	23.68	139.36	63.29	34.23	24.45
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)	71.63	29.92	18.33	13.65	10.97

股价走势



投资要点

- **公司公告:** 宇通客车 2024 年 6 月销量为 4743 辆, 同环比分别+0%/+36%; 产量为 4257 辆, 同环比分别+4%/+16%。24Q2 公司销量 12824 辆, 同环比+20%/+66%, 超出我们预期。
- **6 月客车销量环比上升, 同比持平主要系去年基数高基数所致。** 6 月份公司销量环比提升保持高景气, 同比销量持平主要系去年六月销量基数较高。分车辆长度看, 2024 年 6 月大中轻客销量 2728/1433/582 辆, 同比分别+10%/-18%/+17%, 环比分别+27%/+56%/+42%。大中客销量占比 90%, 同环比+0pct/-2pct。
- **Q2 产销高增主要来自出口和国内座位客车需求超预期。** 2024Q2 公司销量实现同环比高增, 根据交强险, 2024 年 4-5 月公司国内大中座位客车销量为 4731 辆, 同比+75%, 而大中公交车销量仅为 438 台, 公交需求距离完全复苏还有差距。根据中客网, 2024 年 4-5 月公司出口大中客 2252 辆, 同比+44%, 出口高景气持续。
- **公交更换支持政策频出, 看好下半年国内公交强复苏。** 2024 年 3 月 13 日, 国务院正式印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 提出“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”; 2024 年 6 月 6 日交通运输部等十三部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》, 鼓励各地推动 10 年及以上老旧城市公交车辆更新; 6 月 25 日, 财政部联合国家发展改革委、中国人民银行、金融监管总局四部门共同发布了《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》, 银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的, 中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点。我们认为公交车行业进入政策蜜月期, 根据我们测算, 2024 年全国公交车保有量超过 60 万辆, 10 年以上公交车保有量超过 10 万辆, 2023 年全国公交车销量仅为两万辆, 若 10 年以上公交车全部替换将会大大提振公交板块更换需求, 我们看好下半年政策支持下公交车行业强势复苏。
- **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 29.7/39.8/49.6 亿元, 同比+63%/+34%/+24%, 对应 EPS 为 1.3/1.8/2.2 元, 对应 PE 为 18/14/11 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。

市场数据

收盘价(元)	24.56
一年最低/最高价	12.05/30.05
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	54,374.35
总市值(百万元)	54,374.35

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): 5 月销量同比提升, 出口仍旧亮眼》
2024-06-07
- 《宇通客车(600066): 4 月产销再超预期, 旅游需求旺盛催化显著》
2024-05-08

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	24,338	31,147	41,824	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	7,787	12,225	19,970	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	5,371	7,357	7,962	税金及附加	328	421	502	649
存货	4,513	6,862	7,129	8,722	销售费用	1,955	2,431	2,901	3,546
合同资产	128	695	829	999	管理费用	719	868	1,036	1,249
其他流动资产	3,277	3,623	3,608	4,171	研发费用	1,568	2,015	2,342	2,822
非流动资产	11,243	10,161	9,558	8,934	财务费用	(86)	(128)	(153)	(242)
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	4,622	5,836
其他非流动资产	4,666	4,466	4,266	4,066	营业外净收支	42	37	70	3
资产总计	30,857	34,498	40,705	50,758	利润总额	2,078	3,416	4,692	5,839
流动负债	13,684	17,640	19,812	24,843	减:所得税	239	410	657	818
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	4,035	5,022
经营性应付款项	7,147	11,208	12,232	15,828	减:少数股东损益	22	39	52	65
合同负债	2,473	2,031	2,407	2,881	归属母公司净利润	1,817	2,967	3,983	4,957
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	5,043	6,206
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,992	4,877	5,827	7,011
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	9.61	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	20,757	22,928	27,959	归母净利润增长率(%)	139.36	63.29	34.23	24.45
归属母公司股东权益	13,919	13,565	17,548	22,504					
少数股东权益	138	177	229	294					
所有者权益合计	14,057	13,742	17,777	22,799					
负债和股东权益	30,857	34,498	40,705	50,758					

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	4,486	4,476	7,834	每股净资产(元)	6.29	6.13	7.93	10.16
投资活动现金流	(3,174)	94	(33)	(83)	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)	(3,327)	(6)	(6)	ROIC(%)	13.95	26.02	27.49	26.29
现金净增加额	(735)	1,254	4,437	7,746	ROE-摊薄(%)	13.05	21.87	22.70	22.02
折旧和摊销	732	763	784	805	资产负债率(%)	54.45	60.17	56.33	55.08
资本开支	(450)	(244)	(239)	(297)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.92	18.33	13.65	10.97
营运资本变动	1,281	(60)	(797)	1,448	P/B (现价)	3.91	4.01	3.10	2.42

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>