

宇通客车 (600066)

24Q2 业绩预告点评: 出口高增&规模效应驱动业绩强兑现, 业绩超预期!

买入 (维持)

2024年07月10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	3,314.52	4,106.93	4,956.33
同比 (%)	23.68	139.36	82.41	23.91	20.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.82	1.50	1.86	2.24
P/E (现价&最新摊薄)	74.08	30.95	16.97	13.69	11.35

股价走势



投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2024 年上半年业绩预告, 2024 年上半年预计实现归母净利润 15.5-17.9 亿元, 同比+230%~+280%, 预计实现扣非归母净利润 13.2-15.2 亿元, 同比+300%~+360%, 业绩超出我们预期。
- 24Q2 业绩超预期, 主要为出口高增及规模效应所致。** 根据公司业绩预告中值, 24Q2 公司预计实现归母净利润 6.6 亿元, 同环比+190%/+54%, 预计实现扣非归母净利润 5.7 亿元, 同环比+200%/+49%, 我们认为公司业绩兑现超预期主要因为: 1) 公司 Q2 销量同环比高增, 出口明显跑赢行业, Q2 销量 12824 辆, 同环比+20%/+66%, 其中根据中客网, 2024 年 4-5 月公司出口大中客 2252 辆, 同比+44%, 出口高景气持续; 2) 规模效应带动公司盈利中枢上移, 2023 年公司管理费用率及研发费用率同比均下滑, 我们认为公司进入了规模效应快速兑现周期, 24Q2 费用率仍有同环比较大程度下降; 3) 24Q2 公司非经常收益 1.6 亿, 24Q1 非经常收益为 0.9 亿, 公司非经常收益绝大多数为政府补助, 该科目大幅增加增厚公司利润。
- 强业绩+高分红的稀缺资产。** 宇通是少有的具备强出口属性、兼具高成长/高分红特征的公司。展望本轮客车出口周期, 行业贝塔复苏显著, 2023 年大中客出口同比+47%, 我们预计 2024/2025 年出口量维持 30% 以上增速, 新能源客车海外渗透率不及 20% 尚处快速提升通道。本轮周期, 剩者为王, 格局稳定为这轮周期自上而下逻辑成立的第一要素, 宇通/金龙作为行业龙头 2010 年至今合计市占率维持 50% 以上, 出口市占率接近 60%, 海外车企势弱基础上中国客车全球市占率提升空间较大。高成长性是本轮宇通估值上移的核心原因, 据我们测算, 2023-2027 年我国客车海外市占率有望从 22% 提升至 44%, 海外新能源渗透率有望从 14% 提升至 31%。出口高盈利性是高成长的根源, 2023 年宇通出口毛利率为 32%, 显著高于国内毛利率的 23%。高红利是股价的强支撑, 本轮周期宇通不具备新投产能的需要, 现金流显著好于利润, 高分红我们预期可持续。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司客车出口销量超预期兑现, 出口单车盈利更高, 我们维持公司 2024~2026 年营业收入为 347/414/499 亿元, 同比+28%/+19%/+20%, 上调 2024~2025 年归母净利润为 33.1/41.1 亿元 (原为 29.7/39.8 亿元), 维持 2026 年归母净利润 49.6 亿元, 同比+82%/+24%/+21%, 对应 EPS 为 1.5/1.9/2.2 元, 对应 PE 为 17/14/11 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)	25.40
一年最低/最高价	12.05/30.05
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	56,234.06
总市值(百万元)	56,234.06

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): 24Q2 产销点评: Q2 产销超预期, 看好下半年内外需共振!》

2024-07-05

《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	28,149	24,720	38,975	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	8,967	1,946	12,186	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	8,002	7,865	11,237	税金及附加	328	421	502	605
存货	4,513	6,862	10,472	10,381	销售费用	1,955	2,431	2,901	3,496
合同资产	128	695	829	999	管理费用	719	868	912	1,099
其他流动资产	3,277	3,623	3,608	4,171	研发费用	1,568	1,737	1,989	2,347
非流动资产	11,243	10,932	10,583	10,194	财务费用	(86)	(128)	(177)	(36)
长期股权投资	650	680	710	740	加:其他收益	330	347	332	400
固定资产及使用权资产	4,193	4,105	3,947	3,736	投资净收益	99	35	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)	(551)	(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	3,914	5,039	6,249
其他非流动资产	4,666	4,466	4,266	4,066	营业外净收支	42	37	35	47
资产总计	30,857	39,081	35,303	49,169	利润总额	2,078	3,951	5,074	6,296
流动负债	13,684	21,871	17,252	29,403	减:所得税	239	593	913	1,259
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	3,358	4,161	5,037
经营性应付款项	7,147	15,438	9,673	20,388	减:少数股东损益	22	44	54	81
合同负债	2,473	2,031	2,407	2,881	归属母公司净利润	1,817	3,315	4,107	4,956
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	1.50	1.86	2.24
非流动负债	3,116	3,116	3,116	3,116	EBIT	2,260	4,288	5,436	6,825
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,992	5,080	6,267	7,694
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	9.54	9.91	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	24,987	20,369	32,519	归母净利润增长率(%)	139.36	82.41	23.91	20.68
归属母公司股东权益	13,919	13,913	14,699	16,334					
少数股东权益	138	181	235	316					
所有者权益合计	14,057	14,094	14,934	16,650					
负债和股东权益	30,857	39,081	35,303	49,169					

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	6,105	(3,327)	13,906	每股净资产(元)	6.29	6.28	6.64	7.38
投资活动现金流	(3,174)	(345)	(368)	(339)	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)	(3,327)	(3,327)	ROIC(%)	13.95	25.86	30.68	34.53
现金净增加额	(735)	2,433	(7,021)	10,241	ROE-摊薄(%)	13.05	23.82	27.94	30.34
折旧和摊销	732	791	830	870	资产负债率(%)	54.45	63.94	57.70	66.14
资本开支	(450)	(544)	(574)	(553)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.95	16.97	13.69	11.35
营运资本变动	1,281	1,539	(8,807)	7,484	P/B (现价)	4.04	4.04	3.83	3.44

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>