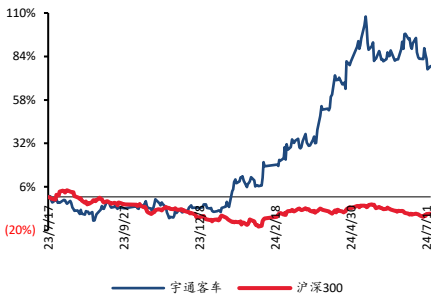


中国宇通，出海全球

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 22.14/22.14
总市值/流通(亿元) 530.46/530.46
12个月内最高/最低价(元) 30.05/12.05

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话:

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 近日, 宇通客车发布 2024 年上半年业绩预告: 公司上半年预计归母净利润 15.5-17.9 亿元, 同比增加 230%-280%; 预计扣非归母净利润 13.2-15.2 亿元, 同比增加 300%-360%。公司 2 季度预计归母净利润 8.9-11.3 亿元, 同比增长 155%-224%, 环比增长 36-72%; 业绩超市场预期。

宇通销量大增, 出口量利齐升。 公司 6 月份客车销售 4743 台, 同比增长 0.36%, 上半年累计销量 20,555 台, 同比增长 35.82%。二季度业绩改善, 稳定增长, 由于新能源车出口业务的迅猛增长, 单车盈利大幅增长。1) 海外市场: 随着中国客车产品竞争力不断提高, 中国客车行业出口销量同比增长。公司出口销量实现大幅增长, 同时公司出口业务占比提高, 销量结构向好业绩贡献增加。2) 国内市场: 受益于旅游业持续向好, 旅游客运市场需求持续恢复, 公司国内销量实现增长。

中国宇通, 出海全球。 海外客车市场需求恢复以及海外新能源客车需求增长, 公司出口业务持续发力, 出口销量实现大幅增长; 同时公司出口业务占比提高, 销量结构向好, 业绩贡献增加。欧洲、拉美、东南亚、中东、中亚等市场新能源需求预计持续增长。今年新能源出口市场的结构性优化以及单车盈利能力的提升是公司业绩增长的重要驱动因素。公司正在从“制造型+销售产品”企业向“制造服务型+解决方案”企业进行转型。独创中国制造出口的“宇通模式”, 成为中国汽车工业由“产品输出”走向“技术输出和品牌授权”的业务模式创新典范。

投资建议: 公司是稀缺的高成长+高股息核心资产, 全球新能源客车龙头, 出海有望再造一个宇通。预计 2024-2026 年收入分别为 333/394/463 亿元, 归母净利润分别为 29.55/36.21/43.10 亿元, EPS 分别为 1.33/1.64/1.95 元, PE 分别为 17.76/14.50/12.18 倍, “买入”评级。

风险提示: 汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27,042	33,316	39,413	46,349
营业收入增长率(%)	24.05%	23.20%	18.30%	17.60%
归母净利(百万元)	1,817	3,133	3,692	4,362
净利润增长率(%)	139.36%	72.43%	17.84%	18.15%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.42	1.67	1.97
市盈率(PE)	16.16	16.75	14.22	12.03

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,035	6,434	2,298	2,569	2,834
应收和预付款项	5,030	4,952	6,847	7,429	9,211
存货	4,894	4,513	5,449	7,036	7,785
其他流动资产	2,040	3,715	5,081	6,001	7,182
流动资产合计	18,998	19,614	19,676	23,036	27,011
长期股权投资	997	650	750	850	845
投资性房地产	0	0	4,688	4,688	4,688
固定资产	4,161	4,172	4,166	4,132	4,037
在建工程	276	190	190	190	190
无形资产开发支出	1,565	1,544	1,394	1,244	1,094
长期待摊费用	0	1	-3	-4	-5
其他非流动资产	22,999	24,301	23,785	26,638	30,196
资产总计	29,998	30,857	34,970	37,738	41,044
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,511	7,147	10,133	11,593	13,194
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	7,891	9,653	10,794	12,056	13,708
负债合计	15,402	16,800	20,927	23,649	26,903
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	10,084	10,084	10,084
归母公司股东权益	14,473	13,919	13,868	13,868	13,868
少数股东权益	123	138	175	220	274
股东权益合计	14,596	14,057	14,043	14,088	14,142
负债和股东权益	29,998	30,857	34,970	37,738	41,044

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,254	4,717	3,756	3,911	4,520
投资性现金流	-399	-3,174	-4,820	29	90
融资性现金流	-1,437	-2,251	-3,043	-3,669	-4,345
现金增加额	1,408	-735	-4,136	271	265

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,799	27,042	33,316	39,413	46,349
营业成本	16,823	20,106	24,520	28,619	33,721
营业税金及附加	225	328	410	493	589
销售费用	1,639	1,955	2,448	2,903	3,390
管理费用	846	719	1,053	1,443	1,706
财务费用	-78	-86	-257	-92	-102
资产减值损失	-126	-557	-150	-150	-150
投资收益	153	99	178	211	222
公允价值变动	-17	-1	0	0	0
营业利润	706	2,036	3,523	4,152	4,906
其他非经营损益	2	42	0	0	0
利润总额	708	2,078	3,523	4,152	4,906
所得税	-60	239	352	415	490
净利润	768	1,840	3,171	3,737	4,416
少数股东损益	9	22	38	45	53
归母股东净利润	759	1,817	3,133	3,692	4,362

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.83%	25.65%	26.40%	27.39%	27.25%
销售净利率	3.48%	6.72%	9.40%	9.37%	9.41%
销售收入增长率	-6.17%	24.05%	23.20%	18.30%	17.60%
EBIT 增长率	72.83%	416.55%	44.51%	24.32%	18.30%
净利润增长率	23.68%	139.36%	72.43%	17.84%	18.15%
ROE	5.25%	13.05%	22.59%	26.62%	31.46%
ROA	2.53%	5.89%	8.96%	9.78%	10.63%
ROIC	3.25%	14.22%	20.90%	25.89%	30.51%
EPS (X)	0.34	0.82	1.42	1.67	1.97
PE (X)	22.09	16.16	16.75	14.22	12.03
PB (X)	1.15	2.11	3.79	3.79	3.79
PS (X)	0.76	1.08	1.58	1.33	1.13
EV/EBITDA (X)	7.31	7.66	12.77	10.49	8.98

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映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出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋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。