宇通客车（600066.SH）系列点评二

Q2 业绩符合预期 政策+出口持续催化

2024 年 08 月 27 日

推荐 维持评级

当前价格： 21.13 元

分析师 崔琰
执业证书：S0100523110002
邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

1.宇通客车（600066.SH）系列点评一：24Q2 业绩超预期 客车龙头走向世界-2024/07/10

➢ **事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营收 163.36 亿元，同比+46.99%；归母净利 16.74 亿元，同比+255.84%；扣非后归母净利 14.32 亿元，同比+332.40%。

➢ **24Q2 业绩高增 出口表现亮眼。1）收入端：**2024Q2 营收 97.20 亿元，同比+28.95%，环比+46.91%，主要受益于海内外市场尤其是海外市场销量提升显著；**2）利润端：**2024Q2 归母净利 10.17 亿元，同比+190.63%，环比+54.74%，高于此前业绩预告中值；扣非 8.61 亿元，同比+203.86%，环比+50.84%，高于此前业绩预告中值。2024Q2 净利率达 10.53%，同比+5.84pct，环比+0.50pct，创 18 年以来新高，凸显强劲盈利兑现能力；毛利率达 26.10%，同比+2.61pct，环比+1.26pct，毛利率提高、销售结构优化带动盈利高增；**3）费用端：**2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 8.30%/2.28%/4.41%/-0.14%，同比分别+0.47/-0.21/-0.89/+0.59pct，环比分别+1.45/-0.54/-0.28/+0.39pct，研发费用在同行业中居于较高水平，主要投向智能化、高端化领域，销售费用增加为售后服务费增加所致。

➢ **以旧换新政策落地 刺激国内新能源公交车需求。**交通运输部于 2024 年 7 月 31 日公开发布《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》：支持车龄 8 年及以上的城市公交车车辆更新和新能源城市公交车辆动力电池更换；对更新新能源城市公交车的，每辆车平均补贴 8 万元；对更换动力电池的，每辆车补贴 4.2 万元。补贴范围、金额均超预期，有望显著刺激国内新能源公交车需求。作为行业头部企业，公司将持续显著受益。

➢ **客车出海龙头 海外市场拓展加速。**根据中国客车统计信息网，2024 年上半年，我国大型客车累计出口 27,551 辆，同比+39.36%。公司是客车出海龙头，当前海外市场拓展进程持续加速，上半年累计出口客车 6,500 辆，同比+58.27%，位居行业第一；累计出口新能源客车超过 6,000 台。目前，公司已在海外 40 多个国家或地区形成批量销售并实现良好运营，助力盈利能力健稳增强。

➢ **投资建议：**国内公交车以旧换新政策落地、客车海外市场拓展加速，带动公司营收和利润增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 339.1/396.4/461.8 亿元，归母净利为 33.0/39.5/46.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.49/1.78/2.08 元，按照 2024 年 8 月 26 日收盘价 21.13 元，对应 PE 为 14/12/10 倍。公司长期保持高分红传统，2023 年公司每股派发分红 1.5 元，合计派发现金分红 33.2 亿元，根据 2023 年分红水平，当前股息率达 7.10%，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**政策落地不及预期；海外市场销量不及预期；新源客车市场份额提升低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27,042	33,913	39,642	46,181
增长率（%）	24.1	25.4	16.9	16.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,817	3,299	3,949	4,602
增长率（%）	139.4	81.5	19.7	16.5
每股收益（元）	0.82	1.49	1.78	2.08
PE	26	14	12	10
PB	3.4	3.4	3.4	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**27,042**	**33,913**	**39,642**	**46,181**
营业成本	20,106	25,150	29,167	33,749
营业税金及附加	328	407	476	554
销售费用	1,955	2,442	2,854	3,464
管理费用	719	916	1,070	1,247
研发费用	1,568	1,611	1,982	2,401
EBIT	2,260	3,627	4,378	5,106
财务费用	-86	-77	-66	-75
资产减值损失	-557	-113	-125	-137
投资收益	99	136	159	185
营业利润	**2,036**	**3,794**	**4,542**	**5,293**
营业外收支	42	0	0	0
利润总额	**2,078**	**3,794**	**4,542**	**5,293**
所得税	239	455	545	635
净利润	1,840	3,339	3,997	4,658
归属于母公司净利润	**1,817**	**3,299**	**3,949**	**4,602**
EBITDA	2,992	4,366	5,130	5,869

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,434	5,595	6,284	7,380
应收账款及票据	4,215	5,176	6,056	7,061
预付款项	736	931	1,079	1,249
存货	4,513	5,546	6,438	7,457
其他流动资产	3,715	6,564	6,930	7,328
流动资产合计	**19,614**	**23,811**	**26,786**	**30,475**
长期股权投资	650	650	650	650
固定资产	4,172	4,122	4,149	4,158
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544
非流动资产合计	**11,243**	**11,308**	**11,313**	**11,307**
资产合计	**30,857**	**35,119**	**38,099**	**41,782**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7,143	9,781	11,343	13,125
其他流动负债	6,541	7,880	9,102	10,544
流动负债合计	**13,684**	**17,661**	**20,444**	**23,669**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,116	3,477	3,477	3,477
非流动负债合计	**3,116**	**3,477**	**3,477**	**3,477**
负债合计	**16,800**	**21,138**	**23,921**	**27,146**
股本	2,214	2,214	2,214	2,214
少数股东权益	138	178	226	282
股东权益合计	**14,057**	**13,981**	**14,178**	**14,636**
负债和股东权益合计	**30,857**	**35,119**	**38,099**	**41,782**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	24.05	25.41	16.89	16.50
EBIT 增长率	416.55	60.48	20.71	16.61
净利润增长率	139.36	81.54	19.72	16.53
盈利能力（%）				
毛利率	25.65	25.84	26.42	26.92
净利润率	6.72	9.73	9.96	9.97
总资产收益率 ROA	5.89	9.39	10.37	11.01
净资产收益率 ROE	13.05	23.90	28.30	32.06
偿债能力				
流动比率	1.43	1.35	1.31	1.29
速动比率	0.86	0.91	0.88	0.86
现金比率	0.47	0.32	0.31	0.31
资产负债率（%）	54.45	60.19	62.79	64.97
经营效率				
应收账款周转天数	53.64	47.04	48.21	48.34
存货周转天数	84.22	71.99	73.95	74.11
总资产周转率	0.89	1.03	1.08	1.16
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.49	1.78	2.08
每股净资产	6.29	6.23	6.30	6.48
每股经营现金流	2.13	3.07	2.36	2.67
每股股利	1.50	1.72	1.90	2.03
估值分析				
PE	26	14	12	10
PB	3.4	3.4	3.4	3.3
EV/EBITDA	13.69	9.38	7.98	6.98
股息收益率（%）	7.10	8.12	8.98	9.62

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,840	3,339	3,997	4,658
折旧和摊销	732	739	751	763
营运资金变动	1,281	2,786	462	473
经营活动现金流	**4,717**	**6,802**	**5,224**	**5,904**
资本开支	-450	-683	-688	-687
投资	-2,735	-3,755	-198	-98
投资活动现金流	**-3,174**	**-4,547**	**-727**	**-600**
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	-46	0	0
筹资活动现金流	**-2,251**	**-3,094**	**-3,808**	**-4,208**
现金净流量	**-735**	**-839**	**689**	**1,096**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026