

宇通客车 (600066)

2024 中报点评: 量利齐升, 经营性现金流超预期!

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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

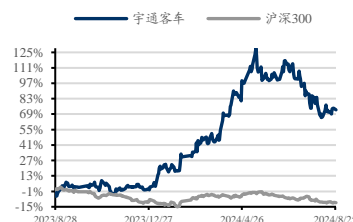
sunrh@dwzq.com.cn

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)	61.62	25.74	14.11	11.39	9.44

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2024 年上半年业绩公告, 2024 年上半年实现营业收入 163 亿元, 同比+47%, 实现归母净利润 16.7 亿元, 同比+256%, 实现扣非归母净利润 14.3 亿元, 同比+332%。其中 2024Q2 营业收入 97 亿元, 同环比+29%/+47%, 归母净利润 10.2 亿元, 同环比+191%/+55%, 实现扣非归母净利润 8.6 亿元, 同环比+204%/+51%, 业绩位于业绩预告区间, 符合预期。
- 国内出口双增, 24Q2 收入利润强兑现。** 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 3749 辆, 同环比+40%/+43%, 由于环比看出口销量增速弱于国内销量增速, 24Q2 单车收入环比略有下滑; 2) 规模效应带动公司盈利中枢上移, 2024Q2 公司毛利率为 26.1%, 同环比+2.6pct/+1.3pct, 同环比显著提升主要受销量提升带来的规模效应影响; 24Q2 公司期间费用率为 14.85%, 同环比-0.1pct/+1.0pct, 其中销售费用由于海外渠道拓展持续发力等因素增加较多, 管理费用率/研发费用率均录得同环比下降, 体现出费用刚性下规模提升带来的利润弹性; 3) 24Q2 公司资产减值损失/信用减值损失分别为 1.15/1.10 亿元, 主要为存货跌价损失和应收账款减值损失, 公司实际经营业绩优于表现。
- 经营质量提升+产业链地位凸显, 24H1 现金流表现优异。** 2024H1 公司经营性现金流净流入 54 亿元, 同比+13%, 大幅跑赢归母净利润, 主要原因为存货的减少 (经营效率提升)、经营性应收项目减少 (出口比例提升, 货款账期更短)、经营性应付项目增加 (产业链地位提升)。公司历年有大额分红的习惯, 有了较强的现金流基础, 我们认为今年公司高额分红可期。
- 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 2024~2026 年归母净利润为 33.1/41.1/49.6 亿元, 同比+82%/+24%/+21%, 对应 EPS 为 1.5/1.9/2.2 元, 对应 PE 为 14/11/9 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.13
一年最低/最高价	12.05/30.05
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	46,780.54
总市值(百万元)	46,780.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.51
资产负债率(% LF)	59.58
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): 受交付节奏影响 7 月销量增速回落, 以旧换新政策加码看好 24H2 销量向上》

2024-08-04

《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!》

2024-07-10

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)	25.74	14.11	11.39	9.44
营运资本变动	1,281	1,539	(8,807)	7,484	P/B (现价)	3.36	3.36	3.18	2.86

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>