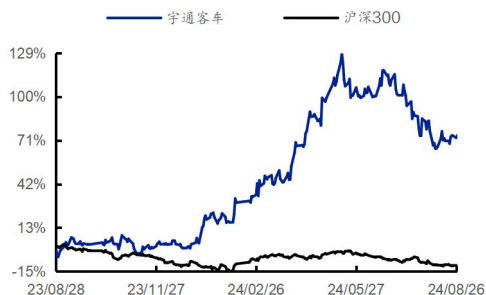


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

销量+结构向上双击，2024Q2 业绩表现亮眼

——宇通客车（600066）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
宇通客车	-6.0%	-15.3%	76.6%
沪深300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格(元)	21.32
52周价格区间(元)	12.05-30.05
总市值(百万)	47,201.18
流通市值(百万)	47,201.18
总股本(万股)	221,393.92
流通股本(万股)	221,393.92
日均成交额(百万)	568.24
近一月换手(%)	0.91

相关报告

《宇通客车(600066)公司点评:7月销量季节性波动,全年销售景气依然可期(增持)*商用车*戴畅》——2024-08-08

《宇通客车(600066)公司动态研究:宇通客车单车盈利复盘与展望(增持)*商用车*戴畅》——2024-07-10

《宇通客车(600066)点评报告:6月销量环比提升,2024H1销量实现高增长(增持)*商用车*戴畅》——2024-07-07

《宇通客车(600066)点评报告:5月销量符合我

事件:

2024年8月26日,宇通客车发布2024年半年度报告:2024H1公司实现收入163.36亿元,同比+46.99%,实现归母净利润16.74亿元,同比+255.84%,实现扣非后归母净利润14.32亿元,同比+332.40%。2024Q2,公司实现营业收入97.20亿元,同比+28.95%,环比+46.91%;实现归属于母公司净利润10.17亿元,同比+190.63%,环比+54.74%,实现扣非后归母净利润8.61亿元,同比+203.86%,环比+50.84%。

投资要点:

- **销量+结构持续向上双击,出口占比提升贡献业绩增量。**2024年Q2,公司实现销售毛利率26.10%,同比+2.61pct,环比+1.26%,实现销售净利率10.53%,同比+5.85%,环比+0.50%。我们认为,公司盈利能力提升显著,主要系:1)出口业务占比提高,销量结构向好,单车盈利水平提升。据客车信息网,2024Q2公司出口客车0.39万辆,同比+42%,出口销量占比达30.4%,单车收入达到75.8万元/辆,同比+7.5%,单车毛利19.78万元,同比+19.5%,单车归母净利润达到7.93万元/辆,同比+142.4%。2)规模效应改善:2024Q2,公司实现销量1.28万辆,同比+19.9%。
- **上半年公司新能源出口高于行业平均,看好欧洲及南美等地新能源订单增量。**据客车信息网,公司上半年出口大中型客车0.65万辆,同比+58%,其中传统车出口0.53万辆,同比+54%。新能源车出口0.12万辆,同比+79%,增速显著高于行业平均水平,上半年新能源出口订单的高景气受益于希腊、智利等大单,我们持续看好欧洲和南美地区贡献的新能源订单增量。
- **上半年国内市场受益于旅游市场恢复,看好以旧换新政策带来公交市场增量。**受益于旅游业持续向好,上半年旅游客运市场需求持续恢复,公司国内销量实现增长。据客车信息网,公司Q2国内客车销量为0.89万辆,同比+12.4%。2024年7月底,《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》发布:每辆车平均补贴6万元,其中,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。据我们统计,目前全国公交市场车龄超过8年以上公交车存量约为18万辆,假设本次补贴约能带

们预期，出口表现亮眼依旧（增持）*商用车*戴畅》
——2024-06-07

《宇通客车（600066）2024年一季报点评：出海放量带动销售结构改善，24Q1业绩表现优异（增持）*商用车*戴畅》——2024-04-30

动 20%~30%的符合补贴标准公交车参与更新，预计贡献 3.6~5.5 万辆换新增量。因此我们预计下半年新能源公交将受益于“以新换旧”政策实施落地带来的增量。

- **盈利预测和投资评级** 公司是领先的客车企业，未来海外客车行业需求尤其是新能源客车需求仍有望呈现增长态势，同时国内客车市场有望受益于以旧换新政策带来增量，公司销售总量和结构有望持续改善。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 319.12、355.90、389.85 亿元，同比增速为 18%、12%、10%；实现归母净利润 34.35、39.67、45.73 亿元，同比增速 89%、15%、15%；EPS 为 1.55、1.79、2.07 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 14、12、10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 海外客车市场需求恢复不及预期；国内客车市场需求增长不及预期；上游原材料涨价超预期；出口政策变化风险；地方财政收支运行持续紧平衡，部分区域新能源公交车更新资金不足风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27042	31912	35590	38985
增长率(%)	24	18	12	10
归母净利润（百万元）	1817	3435	3967	4573
增长率(%)	139	89	15	15
摊薄每股收益（元）	0.82	1.55	1.79	2.07
ROE(%)	13	24	26	28
P/E	16.16	13.74	11.90	10.32
P/B	2.11	3.32	3.13	2.86
P/S	1.08	1.48	1.33	1.21
EV/EBITDA	7.66	7.52	6.01	4.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宇通客车盈利预测表

证券代码：	600066				股价：	21.32		投资评级：	增持		日期：	2024/08/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	13%	24%	26%	28%	EPS	0.82	1.55	1.79	2.07				
毛利率	26%	27%	28%	28%	BVPS	6.29	6.43	6.82	7.46				
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值								
销售净利率	7%	11%	11%	12%	P/E	16.16	13.74	11.90	10.32				
成长能力					P/B	2.11	3.32	3.13	2.86				
收入增长率	24%	18%	12%	10%	P/S	1.08	1.48	1.33	1.21				
利润增长率	139%	89%	15%	15%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.89	1.00	1.06	1.10	营业收入	27042	31912	35590	38985				
应收账款周转率	6.71	8.00	8.57	9.00	营业成本	20106	23220	25743	28067				
存货周转率	4.27	5.46	6.67	8.01	营业税金及附加	328	319	356	390				
偿债能力					销售费用	1955	2234	2491	2651				
资产负债率	54%	56%	56%	54%	管理费用	719	734	783	780				
流动比	1.43	1.42	1.48	1.60	财务费用	-86	-10	-26	21				
速动比	0.88	0.97	1.07	1.22	其他费用/（-收入）	1568	1723	1851	1949				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2036	3887	4488	5173				
现金及现金等价物	6534	9176	11288	13947	营业外净收支	42	5	5	5				
应收款项	4215	4330	4647	4731	利润总额	2078	3892	4493	5178				
存货净额	4513	3997	3718	3291	所得税费用	239	448	517	595				
其他流动资产	4352	4288	4472	4570	净利润	1840	3445	3977	4583				
流动资产合计	19614	21791	24125	26539	少数股东损益	22	10	10	10				
固定资产	4172	4047	3743	3253	归属于母公司净利润	1817	3435	3967	4573				
在建工程	190	147	117	96	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6232	6147	6086	6021	经营活动现金流	4717	6507	5950	6590				
长期股权投资	650	659	564	462	净利润	1817	3435	3967	4573				
资产总计	30857	32791	34635	36370	少数股东损益	22	10	10	10				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	732	891	1032	1215				
应付款项	7143	8466	9125	8963	公允价值变动	1	0	0	0				
合同负债	2473	2554	2574	2807	营运资金变动	1281	2071	742	543				
其他流动负债	4068	4274	4562	4795	投资活动现金流	-3174	-543	-438	-431				
流动负债合计	13684	15294	16262	16564	资本支出	-450	-634	-632	-633				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2735	-9	94	102				
其他长期负债	3116	3116	3116	3116	其他	11	100	100	100				
长期负债合计	3116	3116	3116	3116	筹资活动现金流	-2251	-3321	-3400	-3500				
负债合计	16800	18410	19378	19680	债务融资	0	0	0	0				
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资	4	0	0	0				
股东权益	14057	14380	15257	16690	其它	-2255	-3321	-3400	-3500				
负债和股东权益总计	30857	32791	34635	36370	现金净增加额	-735	2642	2111	2659				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王瑜，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。