

非金融公司|公司点评|宇通客车（600066）

出口持续放量，Q2 业绩表现超预期



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报，Q2 实现归母净利润 10.2 亿，同比+190.6%，环比+54.7%，Q2 盈利能力进一步提升，业绩表现超预期。客车以旧换新政策加码叠加出口持续放量，公司盈利中枢有望进一步提升，看好公司维持高分红。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009



陈斯竹

宇通客车(600066)

出口持续放量，Q2 业绩表现超预期

行业：汽车/商用车
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：20.69 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,213.94/2,213.94
 流通 A 股市值(百万元) 45,806.40
 每股净资产(元) 5.51
 资产负债率(%) 59.58
 一年内最高/最低(元) 30.05/12.05

股价相对走势



相关报告

- 《宇通客车(600066):淡季致7月销量承压,8月有望环比向上》2024.08.04
- 《宇通客车(600066):基本面持续向好,Q2业绩超预期》2024.07.11



扫码查看更多

公司事件:

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 163.4 亿元, 同比+47.0%; 实现归母净利润 16.7 亿元, 同比+255.8%。其中 Q2 实现收入 97.2 亿, 同比+29.0%, 环比+46.9%; 实现归母净利润 10.2 亿, 同比+190.6%, 环比+54.7%。

国内旅游持续复苏, 海外客车需求旺盛

2024H1 大中客批发 4.98 万辆, 同比+35.6%, 其中座位客车 3.28 万辆, 同比+67.8%; 公交客车 1.52 万辆, 同比-0.6%, 座位客车表现突出。出口需求旺盛, 2024H1 海外销量 2.18 万辆, 同比+48.5%, 销售占比为 43.8%, 同比+3.8pct。内需层面, 2024H1 大中客销量 2.80 万辆, 同比+27.1%, 系旅游客运需求持续向好。

销量结构向好, Q2 业绩表现超预期

2024H1 公司大中客销量 1.83 万辆, 同比+41.5%, 市占率同比+1.5pct。Q2 大中客销量 1.14 万辆, 同比+19.8%, 环比+63.2%, 市占率同比+0.4pct, 环比+5.0pct。Q2 单车净利润为 7.93 万元, 同比提升 4.66 万元, 环比下降 0.57 万元。Q2 公司大中客出口 3897 辆, 同比+41.5%, 环比+50.5%, 受益高盈利出口车型放量, 公司 Q2 毛利率达到 26.1%, 同比+2.6pct, 环比+1.3pct; 净利率达到 10.5%, 同比+5.9pct, 环比+0.5pct, 盈利能力进一步提升。费用方面, Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 8.3%/2.3%/4.4%, 同比分别+0.5/-0.2/-0.9pct, 环比分别+1.4/-0.5/-0.3pct, 管理/研发费用率稳步下降。

以旧换新政策加码, 公司有望充分受益

新一轮新能源公交以旧换新单车补贴达到 8 万元, 力度超过 2022 年新能源补贴上限 6.48 万元, 且中央至少承担 85% 资金, 有望明显刺激地方政府更换。我们测算符合替换要求的新能源公交车约 12 万辆, 本次政策预计有望拉动 2-3 万公交车内需, 对应 2023 年公交客车批发销量占比为 51%-76%。公司新能源公交客车产品力领先, 有望充分受益政策刺激, 带动公司国内基本盘进一步向上。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 343.6/409.3/446.4 亿元, 同比增速分别为 27.1%/19.1%/9.1%, 归母净利润分别为 34.7/42.8/48.6 亿元, 同比增速分别为 90.8%/23.5%/13.5%, EPS 分别为 1.57/1.93/2.19 元/股, CAGR-3 为 38.8%。鉴于公司分红有望维持当前水平或进一步提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内客车需求不及预期; 海外订单需求不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21799	27042	34361	40926	44641
增长率(%)	-6.17%	24.05%	27.06%	19.11%	9.08%
EBITDA(百万元)	1497	2717	4367	5305	5968
归母净利润(百万元)	759	1817	3467	4280	4859
增长率(%)	23.68%	139.36%	90.77%	23.46%	13.54%
EPS(元/股)	0.34	0.82	1.57	1.93	2.19
市盈率(P/E)	60.3	25.2	13.2	10.7	9.4
市净率(P/B)	3.2	3.3	3.4	3.4	3.3
EV/EBITDA	6.5	8.6	9.1	7.6	6.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

风险提示

国内客车需求不及预期：2023 年国内客车销量触底回升，主要受益旅游市场需求复苏和海外需求高增。若下游需求复苏不持续，可能会使得公司销量下滑或市占率下降，进而影响公司经营业绩表现；

海外订单需求不及预期：公司新能源客车出口单车利润高，若海外市场需求出现下滑，可能会影响公司经营业绩表现。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼