

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

宇通客车(600066.SH): 公司Q2业绩高增, 内销与销量结构有望持续向好

2024年8月29日

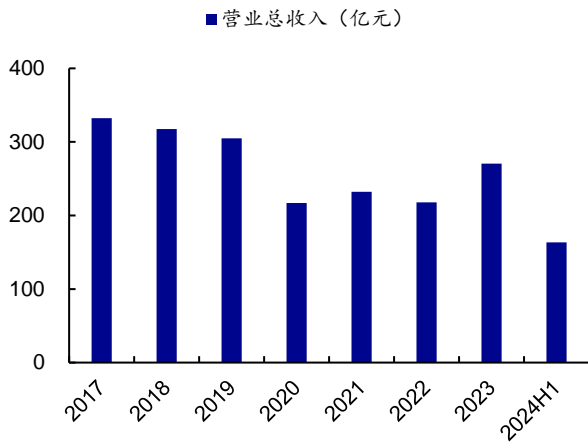
事件: 宇通客车发布2024年半年报, 公司上半年实现营收163.4亿元, 同比+47.0%; 实现归母净利润16.7亿元, 同比+255.8%。其中Q2实现营收97.2亿元, 同比+29.0%; 实现归母净利润10.2亿元, 同比+190.6%。

点评:

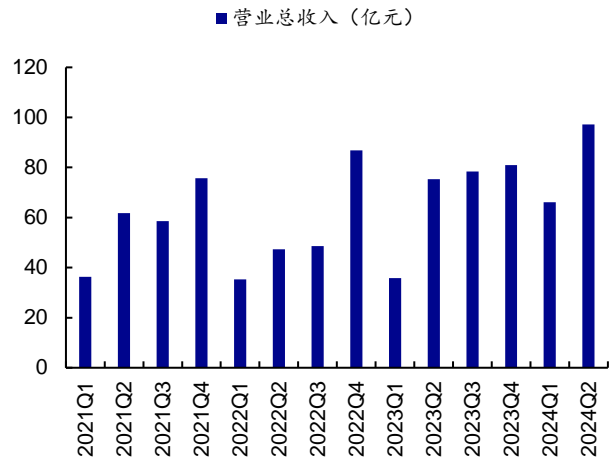
- **国内外公路客运需求持续增长, 公司Q2业绩高增。** 公司上半年实现营收163.4亿元, 同比+47.0%; 实现归母净利润16.7亿元, 同比+255.8%。其中Q2实现营收97.2亿元, 同比+29.0%; 实现归母净利润10.2亿元, 同比+190.6%。公司上半年销售客车20555辆, 同比增长35.8%。公司上半年净利润同比高增主要因①公司出口销量大幅增长, 出口业务占比提高, 销量结构向好, 业绩贡献增加; ②国内旅游客运市场需求持续恢复, 带动公司国内销量实现增长。
- **大中客销量跑赢行业增速, 出口/新能源带动毛利率持续提升。** 根据中国客车统计信息网统计, 2024年上半年行业大中型客车总销量为49755辆, 同比+35.6%, 公司上半年大中客销量18335辆, 同比+41.5%, 跑赢行业增速。分结构看, 公司新能源、出口稳居行业第一。根据中国客车统计信息网统计, 2024年上半年国内6米以上新能源客车累计销量15656辆, 同比+1.9%; 宇通新能源客车实现销量3948辆, 同比+75.2%, 市场份额达25.2%。2024年上半年中国客车出口总量为27551辆, 同比+39.4%; 宇通客车实现出口6500辆, 同比增长58.3%, 市场份额达23.6%。销量结构向好带动单车营收、毛利率持续提升, 24Q2单车营收75.8万元, 同比+7.5%; 24Q2公司毛利率26.10%, 同比+2.61pct, 环比+1.26pct。
- **看好以旧换新政策+出口+新能源带动内销与销量结构持续向好。** 7月29日, 交通运输部、财政部印发《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》, 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。我们认为此次以旧换新政策有望带动老一批新能源公交车加速淘汰, 进一步刺激内需。出口方面公司上半年在希腊、西班牙、智利等地实现大批量订单交付; 国内市场新能源客车、公交车在多地也实现批量交付。随着海外新能源客车需求持续增长, 国内旅游市场转入繁荣发展阶段, 销量结构有望持续向好。
- **盈利预测:** 看好以旧换新政策+出口+新能源带动公司内销与销量结构持续向好。我们预计公司2024-2026年归母净利润为34、42、49亿元, 对应PE分别为14、11、9倍。
- **风险因素:** 宏观经济波动与地方财政收支紧平衡导致需求不及预期、海外竞争加剧、国际局势动荡风险、新能源客车推广不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	218	270	342	394	444
增长率 YoY	-6.2%	24.1%	26.4%	15.4%	12.6%
归属母公司净利润 (亿元)	8	18	34	42	49
增长率 YoY	23.7%	139.4%	85.6%	23.1%	17.2%
毛利率	22.8%	25.6%	26.1%	26.7%	27.0%
净资产收益率ROE	5.2%	13.1%	19.7%	19.5%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.82	1.52	1.88	2.20
市盈率 P/E(倍)	60.34	25.21	13.58	11.03	9.41
市净率 P/B(倍)	3.17	3.29	2.68	2.15	1.75

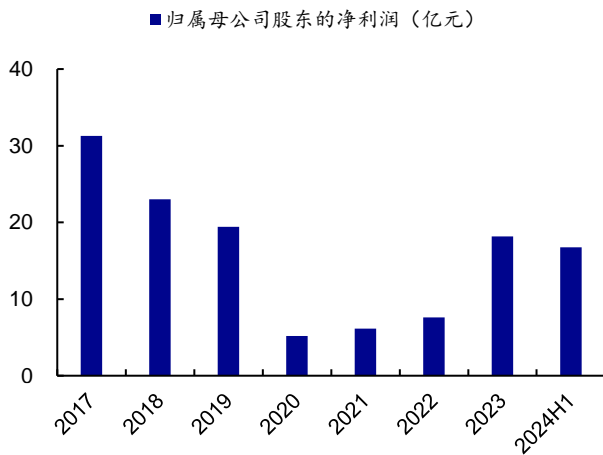
资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


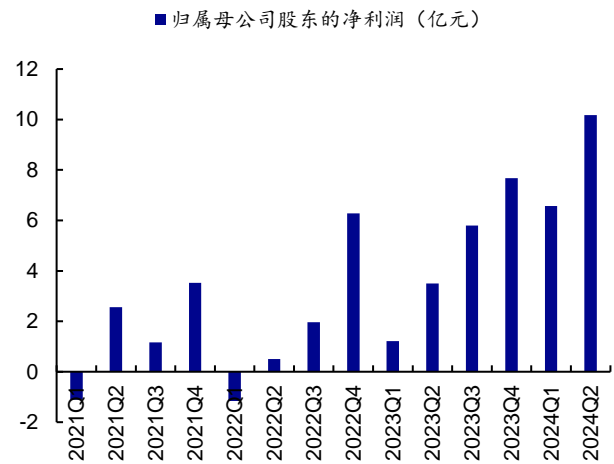
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


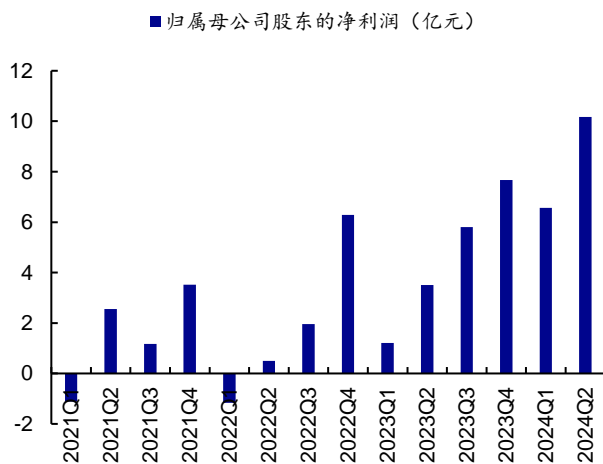
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


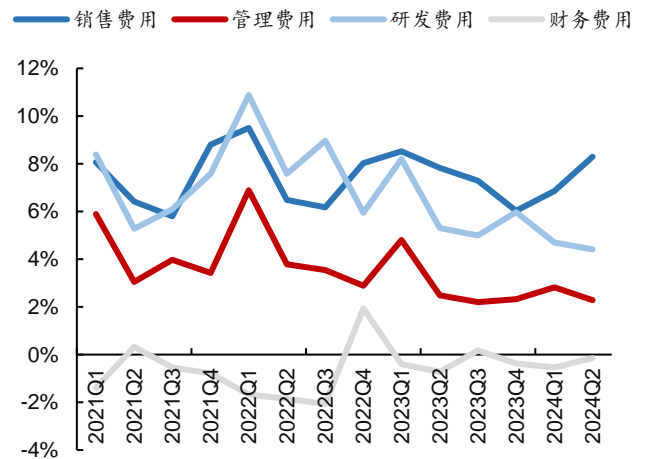
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


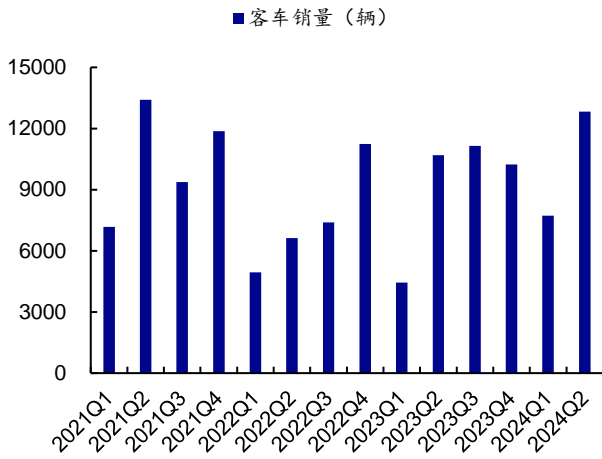
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


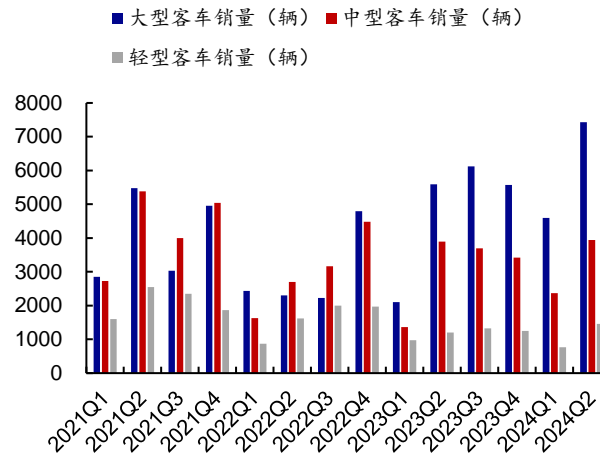
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


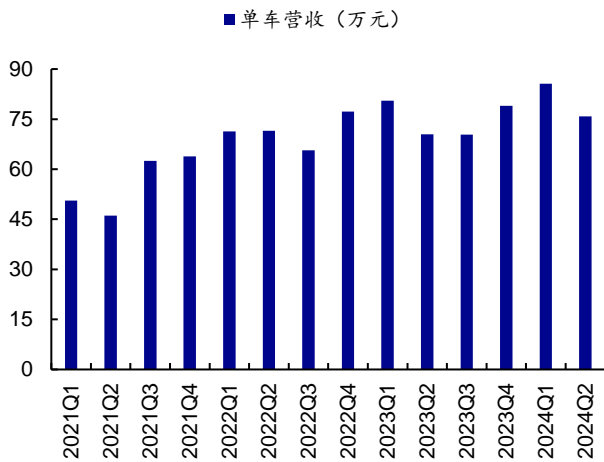
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：公司客车分季度销量（辆）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 8：公司大中轻客分季度销量（辆）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 9：公司客车分季度单车营收（万元）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	190	196	277	347	423
货币资金	70	64	80	131	184
应收票据	3	2	3	4	4
应收账款	41	40	65	69	76
预付账款	7	7	8	11	12
存货	49	45	68	72	76
其他	20	37	52	61	71
非流动资产	110	112	113	108	103
长期股权投资	10	6	6	5	3
固定资产(合计)	42	42	40	39	37
无形资产	16	15	16	18	19
其他	43	49	50	46	44
资产总计	300	309	389	455	526
流动负债	126	137	182	206	227
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	23	33	40	44	51
应付账款	52	38	64	73	75
其他	51	65	78	89	101
非流动负债	28	31	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他	28	31	35	35	35
负债合计	154	168	217	241	262
少数股东权益	1	1	2	2	2
归属母公司股东权益	145	139	171	213	261
负债和股东权益	300	309	389	455	526

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	218	270	342	394	444
同比 (%)	-6.2%	24.1%	26.4%	15.4%	12.6%
归属母公司净利润	8	18	34	42	49
同比 (%)	23.7%	139.4%	85.6%	23.1%	17.2%
毛利率 (%)	22.8%	25.6%	26.1%	26.7%	27.0%
ROE%	5.2%	13.1%	19.7%	19.5%	18.6%
EPS (摊薄)(元)	0.34	0.82	1.52	1.88	2.20
P/E	60.34	25.21	13.58	11.03	9.41
P/B	3.17	3.29	2.68	2.15	1.75
EV/EBITDA	7.31	7.66	8.15	5.86	4.31

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	218	270	342	394	444
营业成本	168	201	252	289	324
营业税金及附加	2	3	4	3	3
销售费用	16	20	26	28	31
管理费用	8	7	8	10	11
研发费用	17	16	16	20	22
财务费用	-1	-1	1	-1	-2
减值损失合计	-1	-6	-3	-2	-2
投资净收益	2	1	1	1	1
其他	0	0	5	4	4
营业利润	7	20	37	49	57
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	7	21	37	49	57
所得税	-1	2	3	7	8
净利润	8	18	34	42	49
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8	18	34	42	49
EBITDA	13	30	46	56	64
EPS (当年)(元)	0.34	0.82	1.52	1.88	2.20

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33	47	23	53	55
净利润	8	18	34	42	49
折旧摊销	9	7	8	8	9
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	-2	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	13	13	-20	2	-4
其它	4	10	1	2	2
投资活动现金流	-4	-32	-9	-2	-2
资本支出	-9	-4	-9	-8	-7
长期投资	4	-27	1	5	4
其他	1	0	-2	1	1
筹资活动现金流	-14	-23	3	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-11	-22	0	0	0
现金流净增加额	14	-7	16	51	53

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。