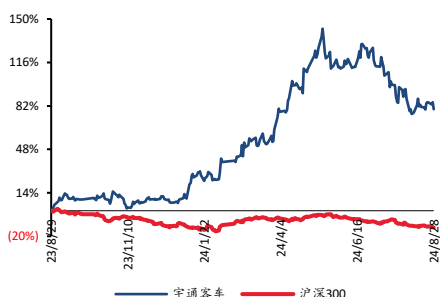


中国宇通，全球出行

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.14/22.14
总市值/流通(亿元)	458.06/458.06
12个月内最高/最低价(元)	30.05/12.05

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 166.36 亿元, 同比+47%; 归母净利润 16.74 亿元, 同比+256%; 扣非净利润 14.32 亿元, 同比+333%。其中 Q2 单季度实现收入 97.20 亿元, 同比+29%, 环比+47%; 归母净利润 10.17 亿元, 同比+191%, 环比+55%; 扣非净利润 8.61 亿元, 同比+204%, 环比+51%。

盈利能力大幅提升。 24H1 公司毛利率 25.59%, 同比+2.7pct, 净利率 10.32%, 同比+6.0pct, 盈利能力大幅提升, 主要系出口与新能源客车业务的高速增长。Q2 单季毛利率 26.10%, 同环比分别+2.6/+1.3pct, 净利率 10.53%, 同环比分别+5.8/+0.5pct。上半年公司期间费率 14.45%, 同比-2.5pct、其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 7.7%/2.5%/4.5%/-0.3%, 同比分别-0.3/-0.7/-1.7/+0.3pct。

客车销量高增, 市占率大幅提升。 公司上半年累计销售客车 2.06 万辆, 同比增长 35.82%。国内 7 米以上大中型新能源客车上半年累销 1.41 万辆, 同比+3.74%, 宇通累销 0.35 万辆, 同比+79.04%, 市占率 25.04%, 较去年同期+10.5pct。以旧换新加力补贴, 更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池, 平均每辆车补贴 6 万元。另外, 旅游客运市场需求持续恢复, 下半年国内客车销量有望实现持续增长, 宇通作为客车龙头最受益。

中国宇通, 全球出行。 中国客车出口销量高速增长, 上半年累计出口 2.76 万辆, 同比+39.36%, 宇通出口 0.65 万辆, 同比+58.27%, 份额占比 23.59%, 同比+2.8pct。公司客车出口量占总销量比例为 31.62%, 同比+4.5pct, 公司出口业务占比不断提高, 销量结构不断优化, 大幅提升盈利能力。预计下半年出口仍将延续增长态势, 其中欧洲、拉美、东南亚等地区的新能源客车需求持续增长。

投资建议: 公司是稀缺的高成长+高股息核心资产, 全球新能源客车龙头, 出海有望再造一个宇通, 以旧换新补贴加力, 国内外高端客车市场市占率不断提升, 高单价高毛利, 盈利能力有望持续增强。预计 2024-2026 年收入分别为 333/394/463 亿元, 归母净利润分别为 32.40/38.48/46.09 亿元, EPS 分别为 1.46/1.74/2.08 元, 对应 PE 分别为 14.57/12.27/10.24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27042	33316	39413	46349
营业收入增长率(%)	24.05%	23.20%	18.30%	17.60%
归母净利(百万元)	1817	3240	3848	4609
净利润增长率(%)	139.36%	78.29%	18.78%	19.79%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.46	1.74	2.08
市盈率(PE)	16.16	14.57	12.27	10.24

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,035	6,434	5,567	6,905	7,968
应收和预付款项	5,030	4,952	7,055	8,082	9,433
存货	4,894	4,513	6,502	7,426	8,633
其他流动资产	2,040	3,715	4,453	4,758	5,123
流动资产合计	18,998	19,614	23,578	27,171	31,158
长期股权投资	997	650	474	479	322
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,161	4,172	4,071	3,948	3,789
在建工程	276	190	254	179	148
无形资产开发支出	1,565	1,544	1,645	1,748	1,829
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	22,999	24,301	28,457	32,055	36,047
资产总计	29,998	30,857	34,903	38,411	42,137
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,511	7,147	9,877	11,443	13,292
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	7,891	9,653	11,115	12,444	13,979
负债合计	15,402	16,800	20,992	23,887	27,271
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
资本公积	1,494	1,506	1,506	1,506	1,506
留存收益	10,505	10,113	10,018	10,582	10,865
归母公司股东权益	14,473	13,919	13,731	14,295	14,578
少数股东权益	123	138	180	229	287
股东权益合计	14,596	14,057	13,911	14,524	14,866
负债和股东权益	29,998	30,857	34,903	38,411	42,137

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,254	4,717	2,934	5,147	5,745
投资性现金流	-399	-3,174	-746	-525	-356
融资性现金流	-1,437	-2,251	-3,040	-3,283	-4,326
现金增加额	1,408	-735	-867	1,338	1,063

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,799	27,042	33,316	39,413	46,349
营业成本	16,823	20,106	24,720	29,140	34,190
营业税金及附加	225	328	381	452	536
销售费用	1,639	1,955	2,444	2,889	3,391
管理费用	846	719	1,088	1,248	1,444
财务费用	-78	-86	-97	-84	-104
资产减值损失	-126	-557	-50	-80	-100
投资收益	153	99	169	194	221
公允价值变动	-17	-1	0	0	0
营业利润	706	2,036	3,278	3,980	4,803
其他非经营损益	2	42	18	21	27
利润总额	708	2,078	3,295	4,001	4,830
所得税	-60	239	13	104	162
净利润	768	1,840	3,282	3,896	4,668
少数股东损益	9	22	43	48	59
归母股东净利润	759	1,817	3,240	3,848	4,609

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.83%	25.65%	25.80%	26.07%	26.23%
销售净利率	3.48%	6.72%	9.72%	9.76%	9.94%
销售收入增长率	-6.17%	24.05%	23.20%	18.30%	17.60%
EBIT 增长率	72.83%	416.55%	41.52%	22.46%	20.65%
净利润增长率	23.68%	139.36%	78.29%	18.78%	19.79%
ROE	5.25%	13.05%	23.59%	26.92%	31.62%
ROA	2.53%	5.89%	9.28%	10.02%	10.94%
ROIC	3.25%	14.22%	22.88%	26.24%	30.69%
EPS (X)	0.34	0.82	1.46	1.74	2.08
PE (X)	22.09	16.16	14.57	12.27	10.24
PB (X)	1.15	2.11	3.44	3.30	3.24
PS (X)	0.76	1.08	1.42	1.20	1.02
EV/EBITDA (X)	7.31	7.66	10.41	8.51	7.04

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。