

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

发布日期：2024年09月03日

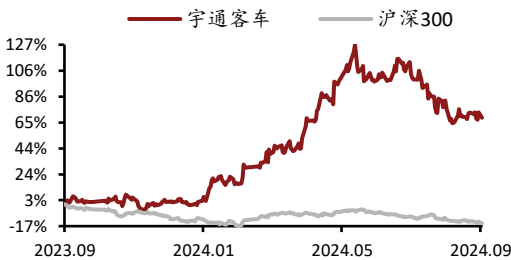
市场数据(2024-09-02)

收盘价(元)	20.79
一年内最高/最低(元)	29.50/12.38
沪深300指数	3,265.01
市净率(倍)	3.77
流通市值(亿元)	460.28

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.51
每股经营现金流(元)	2.42
毛利率(%)	25.59
净资产收益率_摊薄(%)	13.72
资产负债率(%)	59.58
总股本/流通股(万股)	221,393.92/221,393.92
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所, Wind

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- 事件：公司发布2024年中报业绩，2024H1公司实现营业收入163.36亿元，同比+46.99%；实现归母净利润16.74亿元，同比+255.84%；实现扣非归母净利润14.32亿元，同比+332.40%。其中2024Q2单季度公司实现营收97.20亿元，同环比分别+28.95%/+46.92%，实现归母净利润10.17亿元，同环比分别+190.63%/+54.79%；实现扣非归母净利润8.61亿元，同环比分别+203.86%/+50.79%。
- 行业大中客需求同比大幅增长，细分市场公司市占率持续提升。根据中国客车统计信息网数据，受益于旅游业持续向好，2024H1行业大中型客车总销量4.98万辆，同比+35.64%，公司大中型客车销量1.83万辆，同比+41.54%，市占率提升至36.80%，销量增速跑赢行业。公司出口以及新能源销量需求向好，2024H1行业客车出口2.76万辆，同比+39.36%，公司6500辆出口量稳居行业第一，同比+58.27%，市场份额23.59%。2024H1行业6米以上新能源客车累计销量达到1.57万辆，同比增长1.93%，公司新能源客车销量3948辆稳居行业第一，同比增长75.16%，市场份额高达25.22%。
- 销量结构改善带动毛利率，现金流稳健经营效率提升。公司客车销量增长规模效应及出口、新能源销量结构改善带动毛利率提升，2024Q2公司单季度毛利率为26.1%，同环比分别+2.61/+1.26pct。公司期间费用率为14.85%，同环比分别-0.1/+1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为8.3/2.27/4.41/-0.14%，环比分别+1.44/-0.54/-0.29/+0.39pct，公司研发费用占比一直保持较高水平，销售费用增加主要系公司销量规模扩大海外业务增加所致。公司现金流充沛，2024H1经营活动现金流净额53.6亿元，同比+83.9%，公司经营效率提升，合同负债增加、存货减少。
- 政策再加码提振公交客车需求。2024年7月31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》，每辆车平均补贴6万元，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，补贴力度超过预期。公交客车需求低迷受地方财政影响，此次以旧换新政策将催化新能源公交客车的置换需求，各地市均已出台补贴细则，公司作为新能源客车龙头企业将有望受益。
- 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。随着十四五交通规划落地、公共领域车辆全面电动化试点建设推进以及“以旧换新”政策提振，同时旅游业持续复苏以及海外市场恢复，预计客车行业需求将持续向好，行业龙头有望充分受益行业上行周期。预计公司2024-2026年营业收入分别344.24/398.64/465.21亿元，对应EPS分别1.45/1.89/2.19元，按照9月2日20.79元/股收盘价计算，对应PE估值分别为14.24/10.88/9.42倍，首次覆

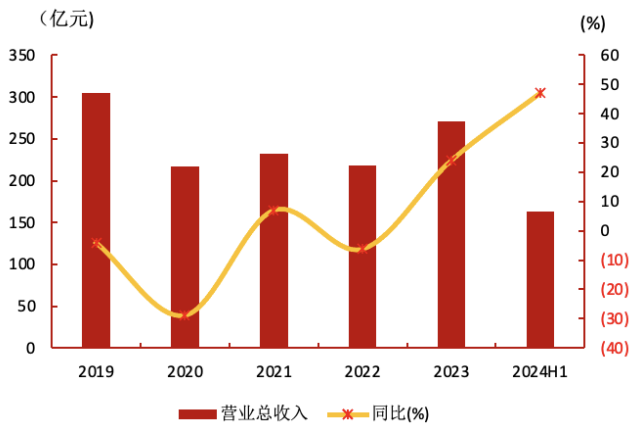
盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：国内市场需求复苏低于预期、行业政策执行力度不及预期、海外市场拓展不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万 元)	21,799	27,042	34,424	39,864	46,521
增长比率(%)	-6.17	24.05	27.30	15.80	16.70
净利润(百万元)	759	1,817	3,204	4,193	4,845
增长比率(%)	23.68	139.36	76.33	30.88	15.53
每股收益(元)	0.34	0.82	1.45	1.89	2.19
市盈率(倍)	60.11	25.11	14.24	10.88	9.42

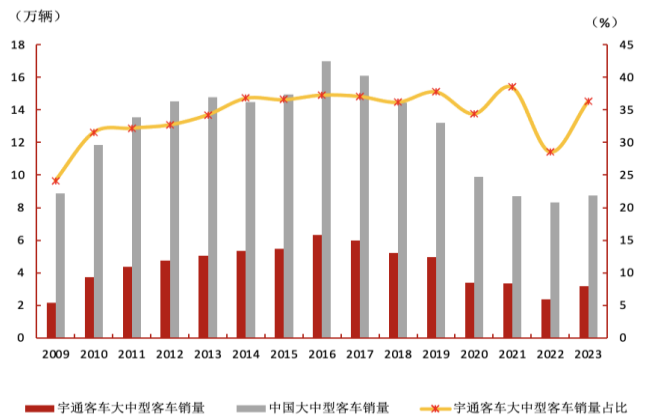
资料来源：聚源数据、中原证券研究所

图 1：2019-2024H1 公司营业收入及同比增速



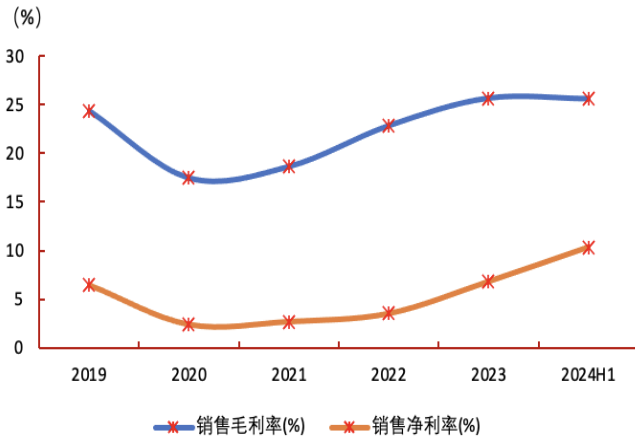
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司大中型客车市占率保持高位水平



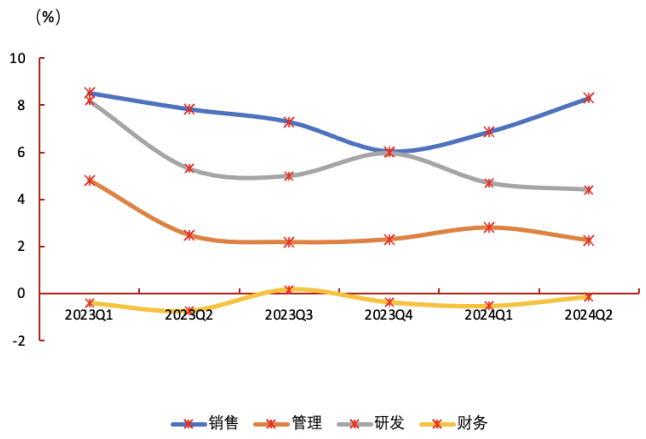
资料来源：中原证券研究所，公司公告，Wind

图 3：2019-2024H1 公司毛利率和净利率变化情况



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：2023Q1-2024Q2 公司各项费用率变化情况



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,998	19,614	23,093	25,293	28,736
现金	7,035	6,434	9,622	11,045	12,694
应收票据及应收账款	4,356	4,215	4,858	5,599	6,338
其他应收款	916	1,021	1,262	1,440	1,680
预付账款	673	736	882	925	1,078
存货	4,894	4,513	4,690	4,858	5,561
其他流动资产	1,124	2,695	1,779	1,426	1,384
非流动资产	11,000	11,243	11,218	11,100	11,161
长期投资	997	650	730	810	890
固定资产	4,161	4,172	4,227	4,275	4,303
无形资产	1,565	1,544	1,519	1,504	1,482
其他非流动资产	4,277	4,878	4,743	4,512	4,487
资产总计	29,998	30,857	34,311	36,393	39,896
流动负债	12,580	13,684	16,876	18,756	21,869
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,501	7,143	8,820	9,634	11,227
其他流动负债	5,079	6,541	8,056	9,123	10,642
非流动负债	2,822	3,116	3,473	3,469	3,476
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,822	3,116	3,473	3,469	3,476
负债合计	15,402	16,800	20,349	22,225	25,345
少数股东权益	123	138	173	216	265
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	10,076	10,240	10,574
归属母公司股东权益	14,473	13,919	13,789	13,952	14,287
负债和股东权益	29,998	30,857	34,311	36,393	39,896

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,254	4,717	6,992	5,860	6,709
净利润	768	1,840	3,240	4,236	4,893
折旧摊销	875	732	733	777	780
财务费用	69	29	20	10	10
投资损失	-199	-153	-103	-120	-140
营运资金变动	1,333	1,281	2,794	737	807
其他经营现金流	408	989	309	220	358
投资活动现金流	-399	-3,174	-820	-393	-547
资本支出	-855	-450	-699	-733	-706
长期投资	405	-2,735	20	220	20
其他投资现金流	51	11	-141	120	140
筹资活动现金流	-1,437	-2,251	-2,965	-4,034	-4,503
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-49	0	0	0	0
资本公积增加	-293	11	0	0	0
其他筹资现金流	-1,095	-2,263	-2,965	-4,034	-4,503
现金净增加额	1,408	-735	3,188	1,423	1,650

资料来源：聚源数据、中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,799	27,042	34,424	39,864	46,521
营业成本	16,823	20,106	25,199	28,901	33,681
营业税金及附加	225	328	413	478	558
营业费用	1,639	1,955	2,513	2,890	3,349
管理费用	846	719	929	1,076	1,256
研发费用	1,694	1,568	1,997	2,232	2,605
财务费用	-78	-86	-96	-96	-88
资产减值损失	-126	-557	-210	-150	-160
其他收益	433	330	448	478	558
公允价值变动收益	-17	-1	-2	-2	-2
投资净收益	153	99	103	120	140
资产处置收益	54	47	34	40	47
营业利润	706	2,036	3,633	4,752	5,491
营业外收入	33	66	40	40	40
营业外支出	31	24	33	33	33
利润总额	708	2,078	3,640	4,759	5,498
所得税	-60	239	400	524	605
净利润	768	1,840	3,240	4,236	4,893
少数股东损益	9	22	36	42	49
归属母公司净利润	759	1,817	3,204	4,193	4,845
EBITDA	1,313	2,992	4,277	5,440	6,190
EPS (元)	0.34	0.82	1.45	1.89	2.19

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.17	24.05	27.30	15.80	16.70
营业利润 (%)	31.93	188.45	78.45	30.81	15.55
归属母公司净利润 (%)	23.68	139.36	76.33	30.88	15.53
获利能力					
毛利率 (%)	22.83	25.65	26.80	27.50	27.60
净利率 (%)	3.48	6.72	9.31	10.52	10.41
ROE (%)	5.25	13.05	23.24	30.05	33.91
ROIC (%)	3.25	14.22	22.57	29.27	33.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.34	54.45	59.31	61.07	63.53
净负债比率 (%)	105.52	119.52	145.74	156.87	174.17
流动比率	1.51	1.43	1.37	1.35	1.31
速动比率	0.98	0.88	0.96	0.99	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.89	1.06	1.13	1.22
应收账款周转率	4.53	6.71	8.06	8.06	8.21
应付账款周转率	3.29	4.45	5.86	5.57	5.54
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.82	1.45	1.89	2.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	2.13	3.16	2.65	3.03
每股净资产 (最新摊薄)	6.54	6.29	6.23	6.30	6.45
估值比率					
P/E	60.11	25.11	14.24	10.88	9.42
P/B	3.15	3.28	3.31	3.27	3.19
EV/EBITDA	7.31	7.66	8.42	6.36	5.32

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。