

分析师: 余典
 登记编码: S0730524030001
 yudian@ccnew.com 021-50586328

8月产销环比均升, 海外市场再一突破

——宇通客车(600066)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

发布日期: 2024年09月06日

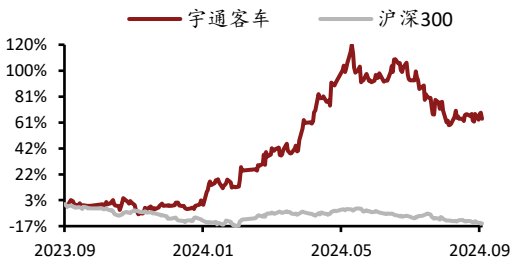
市场数据(2024-09-05)

收盘价(元)	20.86
一年内最高/最低(元)	29.50/12.38
沪深300指数	3,257.76
市净率(倍)	3.79
流通市值(亿元)	461.83

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8月产销数据, 8月公司实现客车产销分别为4189/3648辆, 同比分别+3.3%/-6.4%, 环比分别+61.1%/+8.7%。**
- **公司8月产销均环比回升, 迎向上拐点。**8月公司客车产销环比均提升, 分别+61.1%/+8.7%, 产量快速增加明显补库, 公司在手订单充沛, 预计9月公司销量持续向上。分车型来看, 8月公司大客/中客/轻客销量分别完成1928/1201/519辆, 同比分别-0.3%/-20.3%/+13.1%, 环比分别-3.3%/+38.0%/+5.5%, 中大型客车销量占比仍维持较高水平。1-8月公司累计实现客车销量27,558辆, 同比+21.4%, 其中大客/中客/轻客1-8月累计销量分别完成15,946/8381/3231辆, 同比分别+36.2%/+5.4%/+6.2%。
- **客车出口持续向好, 公司首破蒙古市场。**根据中客网数据, 1-7月行业客车出口3.1万辆, 同比+35.6%, 增速高于商用车整体出口增速, 出口量连续7个月实现同比正增长。公司客车出口表现强势, 1-7月公司客车出口7133辆, 同比+45.1%, 位居行业第一。公司8月首次突破蒙古市场, 完成600辆公交订单交付, 出口预期持续向好, 公司上调全年出口指标。
- **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。
- **维持公司“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上, 公司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6日21.16元/股收盘价计算, 对应PE估值分别为14.24/10.88/9.42倍, 维持公司“买入”投资评

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

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。