

➤ **事件:** 公司发布 2024 年第三季度报告: 2024 年前三季度营收 240.75 亿元, 同比+27.04%, 归母净利 24.32 亿元, 同比+131.49%, 扣非后归母净利 20.71 亿元, 同比+164.12%; 其中 2024Q3 营收 77.39 亿元, 同比-1.25%, 环比-20.38%; 归母净利 7.58 亿元, 同比+30.67%, 环比-25.44%; 扣非后归母净利 6.39 亿元, 同比+41.08%, 环比-25.79%; 公司发布 2024 年前三季度利润分配方案: 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元, 合计拟派发现金红利 11.07 亿元, 占公司 2024 年第三季度合并报表中归母净利润比例为 45.52%。

➤ **24Q3 业绩稳健 分红回馈股东。** 1) **收入端:** 2024Q3 营收 77.39 亿元, 同比-1.25%, 环比-20.38%, 系季节性因素影响销量。2024Q3 我国客车销量为 26,593 辆, 同比+2.13%, 环比-12.19%。公司客车销量为 10,791 辆, 同比-3.14%, 环比-15.85%; 2) **利润端:** 2024Q3 归母净利 7.58 亿元, 同比+30.67%, 环比-25.44%; 扣非 6.39 亿元, 同比+41.08%, 环比-25.79%。2024Q3 净利率达 9.98%, 同比+2.53pct, 环比-0.55pct; 毛利率达 12.32%, 同比-10.83pct, 环比-13.78pct, 毛利率下滑为将计提的保证类质保费用计入营业成本所致; 3) **费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 -4.73%/2.11%/4.84%/0.44%, 同比分别-12.03/-0.08/-0.16/+0.27pct, 环比分别-13.04/-0.17/+0.43/+0.58pct, 销售费用率大幅降低为会计政策变更所致。

➤ **客车出海龙头 海外市场拓展加速。** 2024 年前三季度我国客车出口 42,194 辆, 同比+36.82%。公司是客车出海龙头, 2024 年前三季度累计出口客车 9,090 辆, 同比+26.65%, 出口市场份额为 21.54%, 位居行业第一。公司新能源客车出口 1,507 辆, 同比+49.65%。截至 2024H1, 公司已在海外 40 多个国家或地区形成批量销售并实现良好运营。2024 年 10 月 2 日, 公司于沙特阿拉伯举行的 2024 宇通品牌日上发布了新能源商用车综合控制技术平台 YEA 及四款车型, 海外市场拓展加速。

➤ **公交车以旧换新补贴地方落地 看好四季度政策发力。** 2024 年 7 月 31 日交通运输部发布《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》: 新能源城市公交车更新每辆车平均补贴 8 万元, 动力电池更换每辆车平均补贴 4.2 万元。该政策已于九月中下旬逐步在地方落地, 有望拉动公司公交车销量。

➤ **投资建议:** 公司长期保持高分红传统, 2023 年公司每股派发分红 1.5 元, 合计派发现金分红 33.2 亿元, 按照 2023 年分红, 根据当前股价, 对应股息率 6.06%。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 339.1/396.4/461.8 亿元, 归母净利为 33.0/39.5/46.0 亿元, 对应 EPS 分别为 1.49/1.78/2.08 元。按照 2024 年 10 月 28 日收盘价 24.74 元, 对应 PE 为 17/14/12 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 政策落地不及预期; 海外市场销量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,042	33,913	39,642	46,181
增长率 (%)	24.1	25.4	16.9	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,817	3,299	3,949	4,602
增长率 (%)	139.4	81.5	19.7	16.5
每股收益 (元)	0.82	1.49	1.78	2.08
PE	30	17	14	12
PB	3.9	4.0	3.9	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.74 元



分析师 **崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 宇通客车 (600066.SH) 系列点评二: Q2 业绩符合预期 政策 + 出口持续催化-2024/08/27
- 宇通客车 (600066.SH) 系列点评一: 24Q2 业绩超预期 客车龙头走向世界-2024/07/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营收	27,042	33,913	39,642	46,181
营业成本	20,106	25,150	29,167	33,749
营业税金及附加	328	407	476	554
销售费用	1,955	2,442	2,854	3,464
管理费用	719	916	1,070	1,247
研发费用	1,568	1,611	1,982	2,401
EBIT	2,260	3,627	4,378	5,106
财务费用	-86	-77	-66	-75
资产减值损失	-557	-113	-125	-137
投资收益	99	136	159	185
营业利润	2,036	3,794	4,542	5,293
营业外收支	42	0	0	0
利润总额	2,078	3,794	4,542	5,293
所得税	239	455	545	635
净利润	1,840	3,339	3,997	4,658
归属于母公司净利润	1,817	3,299	3,949	4,602
EBITDA	2,992	4,366	5,130	5,869

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,434	5,595	6,284	7,380
应收账款及票据	4,215	5,176	6,056	7,061
预付款项	736	931	1,079	1,249
存货	4,513	5,546	6,438	7,457
其他流动资产	3,715	6,564	6,930	7,328
流动资产合计	19,614	23,811	26,786	30,475
长期股权投资	650	650	650	650
固定资产	4,172	4,122	4,149	4,158
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544
非流动资产合计	11,243	11,308	11,313	11,307
资产合计	30,857	35,119	38,099	41,782
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7,143	9,781	11,343	13,125
其他流动负债	6,541	7,880	9,102	10,544
流动负债合计	13,684	17,661	20,444	23,669
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,116	3,477	3,477	3,477
非流动负债合计	3,116	3,477	3,477	3,477
负债合计	16,800	21,138	23,921	27,146
股本	2,214	2,214	2,214	2,214
少数股东权益	138	178	226	282
股东权益合计	14,057	13,981	14,178	14,636
负债和股东权益合计	30,857	35,119	38,099	41,782

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.05	25.41	16.89	16.50
EBIT 增长率	416.55	60.48	20.71	16.61
净利润增长率	139.36	81.54	19.72	16.53
盈利能力 (%)				
毛利率	25.65	25.84	26.42	26.92
净利率	6.72	9.73	9.96	9.97
总资产收益率 ROA	5.89	9.39	10.37	11.01
净资产收益率 ROE	13.05	23.90	28.30	32.06
偿债能力				
流动比率	1.43	1.35	1.31	1.29
速动比率	0.86	0.91	0.88	0.86
现金比率	0.47	0.32	0.31	0.31
资产负债率 (%)	54.45	60.19	62.79	64.97
经营效率				
应收账款周转天数	53.64	47.04	48.21	48.34
存货周转天数	84.22	71.99	73.95	74.11
总资产周转率	0.89	1.03	1.08	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.49	1.78	2.08
每股净资产	6.29	6.23	6.30	6.48
每股经营现金流	2.13	3.07	2.36	2.67
每股股利	1.50	1.72	1.90	2.03
估值分析				
PE	30	17	14	12
PB	3.9	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	16.36	11.21	9.54	8.34
股息收益率 (%)	6.06	6.94	7.67	8.22

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,840	3,339	3,997	4,658
折旧和摊销	732	739	751	763
营运资金变动	1,281	2,786	462	473
经营活动现金流	4,717	6,802	5,224	5,904
资本开支	-450	-683	-688	-687
投资	-2,735	-3,755	-198	-98
投资活动现金流	-3,174	-4,547	-727	-600
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	-46	0	0
筹资活动现金流	-2,251	-3,094	-3,808	-4,208
现金净流量	-735	-839	689	1,096

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026