

# 宇通客车 (600066)

## 2024 三季度报点评: 盈利中枢维持高位, 业绩/分红超预期!

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21799	27042	34733	41447	49941
同比 (%)	(6.17)	24.05	28.44	19.33	20.49
归母净利润 (百万元)	759.14	1,817.08	3,314.52	4,106.93	4,956.33
同比 (%)	23.68	139.36	82.41	23.91	20.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.82	1.50	1.86	2.24
P/E (现价&最新摊薄)	74.83	31.26	17.14	13.83	11.46

### 投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2024 年三季度业绩, 2024 年三季度实现营业收入 77 亿元, 同环比-1.3%/-20.4%, 实现归母净利润 7.6 亿元, 同环比+30.7%/-25.4%, 实现扣非归母净利润 6.4 亿元, 同环比+41.1%/-25.8%。公司公告 2024 年前三季度利润分配方案, 拟每股派发现金股利 0.5 元 (含税)。公司 Q3 业绩及分红超我们预期。
- 单车 ASP 同比提高, 更关注出口区域结构变化。** 2024 年三季度公司收入同环比下降, 主要为出口销量同环比下降拖累。从单车 ASP 角度来看, 24Q3 单车 ASP 为 72 万元, 同环比+2.0%/-5.4%, 受益于出口区域结构优化单车 ASP 同比呈现向上趋势。格局海关数据统计, 2024 年前三季度注册地为河南的大中客出口单车 ASP 为 94 万元, 23 年为 89 万元; 新能源出口单车 ASP 为 234 万元, 23 年为 204 万元, 单车 ASP 呈现提升趋势主要为出口区域结构中欧洲占比提升。我们认为今年以来公司进入出口订单结构持续优化周期, 一方面单车 ASP 更高的欧洲区域份额逐渐提升, 另一方面单车 ASP 更高的新能源销量占比逐渐提升, 给公司盈利中枢提升提供支撑。
- 毛利率高位盘整, 降本增效费用率继续下降。** 2024Q3 由于会计准则变更公司将质保费用从销售费用计入营业成本, 将此变化调回, 2024Q3 调整后毛利率为 24.0%, 同环比+0.8pct/-2.2pct, 同比提升体现出公司销量结构的优化。2024Q3 公司调整后期间费用率为 14.3%, 同环比-0.4pct/-0.6pct, 销售/管理/研发费用率均处于下降通道, 体现出较好的规模效应。24Q3 公司归母净利率 9.8%, 同环比+2.4pct/-0.7pct, 表现好于毛利率。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024~2026 年营业收入为 347/414/499 亿元, 同比+28%/+19%/+20%, 基本维持 2024~2026 年归母净利润为 33.1/41.1/49.6 亿元, 同比+82%/+24%/+21%, 对应 PE 为 17/14/11 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 全球经济复苏不及预期, 国内外客车需求低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.66
一年最低/最高价	12.36/30.05
市净率(倍)	4.38
流通 A 股市值(百万元)	56,809.68
总市值(百万元)	56,809.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(% ,LF)	56.75
总股本(百万股)	2,213.94
流通 A 股(百万股)	2,213.94

### 相关研究

- 《宇通客车(600066): 9 月销量同环比提升, 产销步入旺季》  
2024-10-12
- 《宇通客车(600066): 8 月销量环比提升, 景气度拐点将现》  
2024-09-05

宇通客车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>19,614</b>	<b>28,149</b>	<b>24,720</b>	<b>38,975</b>	<b>营业总收入</b>	<b>27,042</b>	<b>34,733</b>	<b>41,447</b>	<b>49,941</b>
货币资金及交易性金融资产	6,534	8,967	1,946	12,186	营业成本(含金融类)	20,106	25,385	30,088	36,019
经营性应收款项	5,163	8,002	7,865	11,237	税金及附加	328	421	502	605
存货	4,513	6,862	10,472	10,381	销售费用	1,955	2,431	2,901	3,496
合同资产	128	695	829	999	管理费用	719	868	912	1,099
其他流动资产	3,277	3,623	3,608	4,171	研发费用	1,568	1,737	1,989	2,347
<b>非流动资产</b>	<b>11,243</b>	<b>10,932</b>	<b>10,583</b>	<b>10,194</b>	财务费用	(86)	(128)	(177)	(36)
长期股权投资	650	680	710	740	加:其他收益	330	347	332	400
固定资产及使用权资产	4,193	4,105	3,947	3,736	投资净收益	99	35	41	50
在建工程	190	136	114	106	公允价值变动	(1)	(5)	(5)	(5)
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544	减值损失	(891)	(551)	(602)	(657)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	47	69	41	50
长期待摊费用	1	2	3	4	<b>营业利润</b>	<b>2,036</b>	<b>3,914</b>	<b>5,039</b>	<b>6,249</b>
其他非流动资产	4,666	4,466	4,266	4,066	营业外净收支	42	37	35	47
<b>资产总计</b>	<b>30,857</b>	<b>39,081</b>	<b>35,303</b>	<b>49,169</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,078</b>	<b>3,951</b>	<b>5,074</b>	<b>6,296</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,684</b>	<b>21,871</b>	<b>17,252</b>	<b>29,403</b>	减:所得税	239	593	913	1,259
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	<b>净利润</b>	<b>1,840</b>	<b>3,358</b>	<b>4,161</b>	<b>5,037</b>
经营性应付款项	7,147	15,438	9,673	20,388	减:少数股东损益	22	44	54	81
合同负债	2,473	2,031	2,407	2,881	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,817</b>	<b>3,315</b>	<b>4,107</b>	<b>4,956</b>
其他流动负债	4,060	4,398	5,169	6,129	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.50	1.86	2.24
非流动负债	3,116	3,116	3,116	3,116	EBIT	2,260	4,288	5,436	6,825
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,992	5,080	6,267	7,694
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.65	26.91	27.41	27.88
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	6.72	9.54	9.91	9.92
其他非流动负债	3,103	3,103	3,103	3,103	收入增长率(%)	24.05	28.44	19.33	20.49
<b>负债合计</b>	<b>16,800</b>	<b>24,987</b>	<b>20,369</b>	<b>32,519</b>	归母净利润增长率(%)	139.36	82.41	23.91	20.68
归属母公司股东权益	13,919	13,913	14,699	16,334					
少数股东权益	138	181	235	316					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,057</b>	<b>14,094</b>	<b>14,934</b>	<b>16,650</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,857</b>	<b>39,081</b>	<b>35,303</b>	<b>49,169</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,717	6,105	(3,327)	13,906	每股净资产(元)	6.29	6.28	6.64	7.38
投资活动现金流	(3,174)	(345)	(368)	(339)	最新发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
筹资活动现金流	(2,251)	(3,327)	(3,327)	(3,327)	ROIC(%)	13.95	25.86	30.68	34.53
现金净增加额	(735)	2,433	(7,021)	10,241	ROE-摊薄(%)	13.05	23.82	27.94	30.34
折旧和摊销	732	791	830	870	资产负债率(%)	54.45	63.94	57.70	66.14
资本开支	(450)	(544)	(574)	(553)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.26	17.14	13.83	11.46
营运资本变动	1,281	1,539	(8,807)	7,484	P/B (现价)	4.08	4.08	3.86	3.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>