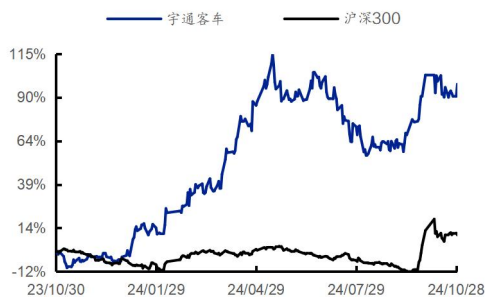


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

2024Q3 业绩符合我们预期，关注 2024Q4 业绩释放

——宇通客车（600066）2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宇通客车	3.7%	14.4%	93.4%
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%

市场数据

市场数据	2024/10/29
当前价格 (元)	25.66
52 周价格区间 (元)	12.36-30.05
总市值 (百万)	56,809.68
流通市值 (百万)	56,809.68
总股本 (万股)	221,393.92
流通股本 (万股)	221,393.92
日均成交额 (百万)	1,085.96
近一月换手 (%)	1.48

相关报告

《宇通客车（600066）公司点评：延续 8 月修复势头，9 月销量同环比回升（增持）*商用车*戴畅》
 ——2024-10-14

《宇通客车（600066）公司点评：8 月销量环比回升，季节性波动得到修复（增持）*商用车*戴畅》
 ——2024-09-09

《宇通客车（600066）2024 年中报点评：销量+结构向上双击，2024Q2 业绩表现亮眼（增持）*

事件：

2024 年 10 月 28 日，宇通客车发布 2024 年三季度报：公司 2024Q3 实现营收 77.39 亿元，同比-1.25%；实现归母净利润 7.58 亿元，同比+30.67%；实现扣非后归母净利润 6.39 亿元，同比+41.08%。

投资要点：

- **2024Q3 毛利率受会计准则变动影响，盈利能力保持稳定。**2024 年 Q3，公司实现销售毛利率 12.32%，同比-10.83pct，环比-13.78%，毛利率下滑主要受会计准则变动影响，售后服务费用不再计入销售费用而是计入成本；实现销售净利率 9.98%，同比+2.53pct，环比-0.55pct，实际盈利能力保持稳定。
- **2024Q3 业绩受季节性波动及订单节奏影响，预计 2024Q4 销量及业绩回升。**2024Q3 公司总销量为 1.08 万辆，同比-3.14%，环比-15.70%，出口销售 0.26 万辆，同比-15.6%，国内销售 0.82 万辆，同比+1.61%，单车收入为 71.72 万元/辆，同比+1.96%，单车归母净利润达到 7.03 万元/辆，同比+34.9%。我们认为，公司 2024Q3 销量同环比下滑，主要系季节性波动及订单节奏影响，业绩符合我们此前预期。考虑到 8 月、9 月销量环比向上，我们认为公司全年总销量和出口销量景气依然可期，2024Q4 公司销量以及业绩有望回升。
- **中期分红 0.5 元/股，与股东共享红利。**2024 年 10 月 28 日，公司发布公告，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元（含税），拟派发现金红利 11.07 亿元（含税）。公司 2024 年前三季度现金分红合计占公司 2024 年前三季度合并报表中归属于母公司股东的净利润比例为 45.52%。
- **盈利预测和投资评级** 公司是领先的客车企业，未来海外客车行业需求尤其是新能源客车需求仍有望呈现增长态势，同时国内客车销量有望恢复向上，公司销售总量和结构有望持续改善。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 330.19、350.40、384.20 亿元，

商用车*戴畅》——2024-08-28

《宇通客车（600066）公司点评：7月销量季节性波动，全年销售景气依然可期（增持）*商用车*戴畅》——2024-08-08

《宇通客车（600066）公司动态研究：宇通客车单车盈利复盘与展望（增持）*商用车*戴畅》——2024-07-10

同比增速为 22%、6%、10%；实现归母净利润 32.50、38.29、44.54 亿元，同比增速 79%、18%、16%；EPS 为 1.47、1.73、2.01 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 17、15、13 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 海外客车市场需求恢复不及预期；国内客车市场需求增长不及预期；上游原材料涨价超预期；出口政策变化风险；地方财政收支运行持续紧平衡，部分区域新能源公交车更新资金不足风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27042	33019	35040	38420
增长率(%)	24	22	6	10
归母净利润（百万元）	1817	3250	3829	4454
增长率(%)	139	79	18	16
摊薄每股收益（元）	0.82	1.47	1.73	2.01
ROE(%)	13	23	26	28
P/E	16.16	17.48	14.84	12.75
P/B	2.11	4.04	3.84	3.53
P/S	1.08	1.72	1.62	1.48
EV/EBITDA	7.66	10.27	8.49	6.46

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宇通客车盈利预测表

证券代码：	600066				股价：	25.66		投资评级：	增持		日期：	2024/10/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	13%	23%	26%	28%	EPS	0.82	1.47	1.73	2.01				
毛利率	26%	16%	17%	18%	BVPS	6.29	6.35	6.67	7.26				
期间费率	10%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	7%	10%	11%	12%	P/E	16.16	17.48	14.84	12.75				
成长能力					P/B	2.11	4.04	3.84	3.53				
收入增长率	24%	22%	6%	10%	P/S	1.08	1.72	1.62	1.48				
利润增长率	139%	79%	18%	16%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.89	0.97	0.98	1.04	营业收入	27042	33019	35040	38420				
应收账款周转率	6.71	8.00	8.57	9.00	营业成本	20106	27796	29145	31490				
存货周转率	4.27	5.46	6.00	8.01	营业税金及附加	328	330	350	384				
偿债能力					销售费用	1955	330	245	269				
资产负债率	54%	62%	57%	59%	管理费用	719	429	333	384				
流动比	1.43	1.32	1.44	1.44	财务费用	-86	-10	29	131				
速动比	0.88	0.87	1.01	1.10	其他费用/（-收入）	1568	660	701	768				
					营业利润	2036	3679	4333	5040				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	42	5	5	5				
现金及现金等价物	6534	10974	10889	15785	利润总额	2078	3684	4338	5045				
应收款项	4215	4626	4212	5030	所得税费用	239	424	499	580				
存货净额	4513	5674	4033	3832	净利润	1840	3260	3839	4464				
其他流动资产	4352	4519	4461	4736	少数股东损益	22	10	10	10				
流动资产合计	19614	25793	23594	29383	归属于母公司净利润	1817	3250	3829	4454				
固定资产	4172	4047	3743	3253									
在建工程	190	147	117	96	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6232	6147	6086	6021	经营活动现金流	4717	8395	3948	9030				
长期股权投资	650	750	850	950	净利润	1817	3250	3829	4454				
资产总计	30857	36883	34390	39702	少数股东损益	22	10	10	10				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	732	891	1032	1215				
应付款项	7143	11542	8374	11919	公允价值变动	1	0	0	0				
合同负债	2473	3058	2915	3149	营运资金变动	1281	4144	-1122	3101				
其他流动负债	4068	4972	5050	5268	投资活动现金流	-3174	-4634	-632	-633				
流动负债合计	13684	19571	16339	20336	资本支出	-450	-634	-632	-633				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2735	-4100	-100	-100				
其他长期负债	3116	3116	3116	3116	其他	11	100	100	100				
长期负债合计	3116	3116	3116	3116	筹资活动现金流	-2251	-3321	-3400	-3500				
负债合计	16800	22687	19455	23452	债务融资	0	0	0	0				
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资	4	0	0	0				
股东权益	14057	14196	14935	16249	其它	-2255	-3321	-3400	-3500				
负债和股东权益总计	30857	36883	34390	39702	现金净增加额	-735	440	-85	4896				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

王球，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。