

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

发布日期: 2024年10月31日

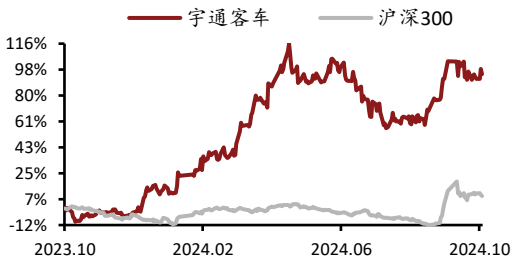
市场数据(2024-10-30)

收盘价(元)	25.19
一年内最高/最低(元)	29.50/12.38
沪深300指数	3,889.45
市净率(倍)	4.30
流通市值(亿元)	557.69

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	5.86
每股经营现金流(元)	2.05
毛利率(%)	21.33
净资产收益率_摊薄(%)	18.73
资产负债率(%)	56.75
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: 马崑琦

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年三季度业绩, 2024年前三季度公司实现营业收入240.75亿元, 同比+27.04%; 实现归母净利润24.32亿元, 同比+131.49%; 实现扣非归母净利润20.71亿元, 同比+164.12%。其中2024Q3单季度公司实现营收77.39亿元, 同环比分别-1.25%/-20.38%, 实现归母净利润7.58亿元, 同环比分别+30.67%/-25.44%; 实现扣非归母净利润6.39亿元, 同环比分别+41.08%/-25.79%。公司公告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(含税)。
- 盈利能力保持稳健, 公司持续加强股东回报。受保证类质保费用计入营业成本影响, 2024Q3公司单季度毛利率为12.32%, 剔除会计准则调整影响, 公司毛利率为23.9%, 同环比分别+0.8pct/-2.2pct, 环比下滑主要受销量季节波动影响。公司费用管控水平良好, 期间费用率追溯调整后为14.3%, 同环比分别-0.4/-0.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.9/2.1/4.8/-0.14%, 同比分别-0.4/-0.1/-0.2/-0.3pct, 环比分别-1.4/-0.2/+0.4/+0.6pct。公司持续加强股东回报, 2024年前三季度拟向全体股东每10股派发现金股利5元(含税), 合计拟派发现金红利11.1亿元, 现金分红比例达45.5%。
- 客车出口持续向好, 看好Q4销量旺季。1-9月公司累计实现客车销量31,346辆, 同比+19.3%, 其中大客/中客/轻客1-9月累计销量分别完成17,817/9861/3668辆, 同比分别+28.9%/+10.1%/+4.8%。公司客车出口表现强势, 1-9月公司客车出口9090辆, 同比+26.7%, 市场份额达到21.5%, 位居行业第一。公司海内外需求向好, 在手订单充沛, 预计Q4迎销量旺季。公司深拓海外市场合作, 10月2日, 宇通客车在沙特阿拉伯吉达举行的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, 宇通还计划未来推出两款新车型, 并加强与沙特阿拉伯的合作伙伴关系。
- 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公交客车的置换需求, 根据中客网数据, 截止8月, 全国31个省、市、自治区均已出台补贴细则, 2024年仅上海、重庆、吉林、辽宁、青海、浙江、江苏等7个省份就将更新公交车逾1万辆, 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。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 1.47/1.87/2.25 元，按照 10 月 30 日 25.19 元/股收盘价计算，对应 PE 估值分别为 17.18/13.48/11.19 倍，维持公司“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	3,246	4,138	4,985
增长比率（%）	23.68	139.36	78.65	27.47	20.46
每股收益(元)	0.34	0.82	1.47	1.87	2.25
市盈率(倍)	73.46	30.69	17.18	13.48	11.19

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
<b>流动资产</b>	<b>18,998</b>	<b>19,614</b>	<b>23,928</b>	<b>26,169</b>	<b>29,855</b>
现金	7,035	6,434	10,265	11,702	13,551
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	930	976	1,135
存货	4,894	4,513	4,954	5,147	5,886
其他流动资产	1,124	2,695	1,659	1,306	1,264
<b>非流动资产</b>	<b>11,000</b>	<b>11,243</b>	<b>11,231</b>	<b>11,114</b>	<b>11,174</b>
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	4,756	4,525	4,500
<b>资产总计</b>	<b>29,998</b>	<b>30,857</b>	<b>35,159</b>	<b>37,283</b>	<b>41,029</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,580</b>	<b>13,684</b>	<b>17,582</b>	<b>19,560</b>	<b>22,773</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,501	7,143	9,296	10,167	11,827
其他流动负债	5,079	6,541	8,286	9,393	10,946
<b>非流动负债</b>	<b>2,822</b>	<b>3,116</b>	<b>3,546</b>	<b>3,542</b>	<b>3,549</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,822	3,116	3,546	3,542	3,549
<b>负债合计</b>	<b>15,402</b>	<b>16,800</b>	<b>21,127</b>	<b>23,102</b>	<b>26,322</b>
少数股东权益	123	138	174	216	266
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	10,118	10,226	10,701
归属母公司股东权益	14,473	13,919	13,858	13,966	14,441
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,998</b>	<b>30,857</b>	<b>35,159</b>	<b>37,283</b>	<b>41,029</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,254</b>	<b>4,717</b>	<b>7,406</b>	<b>5,874</b>	<b>6,909</b>
净利润	768	1,840	3,282	4,180	5,035
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	3,188	807	865
其他经营现金流	408	989	286	220	358
<b>投资活动现金流</b>	<b>-399</b>	<b>-3,174</b>	<b>-695</b>	<b>-393</b>	<b>-547</b>
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	-17	120	140
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,437</b>	<b>-2,251</b>	<b>-2,860</b>	<b>-4,034</b>	<b>-4,503</b>
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	-2,860	-4,034	-4,503
<b>现金净增加额</b>	<b>1,408</b>	<b>-735</b>	<b>3,831</b>	<b>1,437</b>	<b>1,849</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>21,799</b>	<b>27,042</b>	<b>34,424</b>	<b>39,864</b>	<b>46,521</b>
营业成本	16,823	20,106	26,559	30,501	35,481
营业税金及附加	225	328	417	482	558
营业费用	1,639	1,955	1,377	1,595	1,861
管理费用	846	719	861	997	1,163
研发费用	1,694	1,568	1,790	2,073	2,233
财务费用	-78	-86	-96	-102	-93
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
<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>2,036</b>	<b>3,681</b>	<b>4,689</b>	<b>5,650</b>
营业外收入	33	66	40	40	40
营业外支出	31	24	33	33	33
<b>利润总额</b>	<b>708</b>	<b>2,078</b>	<b>3,688</b>	<b>4,696</b>	<b>5,657</b>
所得税	-60	239	406	517	622
<b>净利润</b>	<b>768</b>	<b>1,840</b>	<b>3,282</b>	<b>4,180</b>	<b>5,035</b>
少数股东损益	9	22	36	42	50
<b>归属母公司净利润</b>	<b>759</b>	<b>1,817</b>	<b>3,246</b>	<b>4,138</b>	<b>4,985</b>
EBITDA	1,313	2,992	4,325	5,371	6,344
EPS (元)	0.34	0.82	1.47	1.87	2.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-6.17	24.05	27.30	15.80	16.70
营业利润 (%)	31.93	188.45	80.81	27.39	20.49
归属母公司净利润 (%)	23.68	139.36	78.65	27.47	20.46
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.83	25.65	22.85	23.49	23.73
净利率 (%)	3.48	6.72	9.43	10.38	10.72
ROE (%)	5.25	13.05	23.43	29.63	34.52
ROIC (%)	3.25	14.22	22.76	28.81	33.63
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	51.34	54.45	60.09	61.96	64.16
净负债比率 (%)	105.52	119.52	150.57	162.90	178.98
流动比率	1.51	1.43	1.36	1.34	1.31
速动比率	0.98	0.88	0.96	0.98	0.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.70	0.89	1.04	1.10	1.19
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	6.00	5.57	5.53
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.82	1.47	1.87	2.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	2.13	3.35	2.65	3.12
每股净资产 (最新摊薄)	6.54	6.29	6.26	6.31	6.52
<b>估值比率</b>					
P/E	73.46	30.69	17.18	13.48	11.19
P/B	3.85	4.01	4.02	3.99	3.86
EV/EBITDA	7.31	7.66	10.53	8.21	6.66

### 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。