

宇通客车（600066.SH）

12 月销量大幅增长，以旧换新政策效果显著

□事件：宇通客车发布 12 月产销数据，12 月份共销售车辆 8,615 辆（+83.0%），全年累计销售 46,918 辆（+28.5%）。

□客车总销量大幅提升，以旧换新政策效果显著。宇通客车 12 月份销售车 8,615 辆（+83.0%），其中大型 4,046 辆（+63.5%），中型 3,089 辆（+101.4%），轻型 1,480 辆（+111.4%），2024 全年累计销售车辆 46,918 辆（+28.5%），其中大型 24,676 辆（+27.3%），中型 12,380 辆（+26.5%），轻型 6,579 辆（+38.6%），均保持较高增速。24 年以来，从国务院正式颁布《推动大规模设备更新与消费品以旧换新行动方案》的通知，众多省市已相继出台的相关政策，形成了上下联动、协同推进的良好局面。宇通客车作为行业领军企业，以创新技术和卓越解决方案为市场和用户提供着有力支撑。宇通全面升级“以旧换新”整体解决方案，覆盖了融资方案、充电桩方案、保姆式一站直服、换电及二手车置换服务、全产品矩阵等全产业链需求，为客户提供一站式的高效解决方案。未来，宇通将持续深耕科技创新领域，以宇通一揽子“以旧换新”整体解决方案驱动价值创造的深度与广度，推动公共交通行业的繁荣发展。

□国内市场旅游与公交双轮驱动，海外出口发展空间可期。（1）国内市场方面，国民出行需求使得旅游市场迎来强势复苏，加大了国内旅游客运等市场需求恢复，以旧换新政策带动了公交领域的增长；（2）国外市场方面，海外客车市场需求恢复以及海外新能源客车需求增长。同时，公司出口业务占比明显提高，国内外销量结构向好。目前，公司产品已远销至智利、墨西哥、埃塞俄比亚、安哥拉、坦桑尼亚、菲律宾、澳大利亚、马来西亚、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、沙特、巴基斯坦、卡塔尔、英国、法国、丹麦、挪威、芬兰等全球主要客车需求国家与地区。

□发布 YEA 平台，驱动新能源商用车价值跃升与全球拓展。宇通首次在亚太地区发布了行业领先的 YEA 平台技术，以技术变革为驱动力，引领全球商用车行业向更环保、更可持续的未来迈进的决心。YEA 平台直接解决了商用车行业面临的关键挑战，如行驶里程不足、运行效率低、功率不足、正常运行时间低、运行稳定性差、新能源汽车运营经验有限、较传统燃料汽车的总拥有成本较高。多款宇通新能源巴士产品基于 YEA 平台打造，结合了高效的电池技术与智能控制系统，不仅提升了续航能力，还大大降低了能耗和维护成本。宇通以核心新能源技术加速全球化战略布局，让“中国技术”“中国标准”在全球实现落地的成果彰显。

□维持“强烈推荐”投资评级。随着全球经济的恢复、公共交通出行需求的改善及中国客车产品竞争力的不断提升，行业需求将持续恢复性增长。长期来看，公司是全球客车领域的龙头企业，公司全球化的逻辑在不断兑现和强化。预计公司 24-26 年归母公司净利润分别为 33.0/39.1/44.2 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：国内市场恢复不及预期；海外市场销量不及预期。

财务数据与估值

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

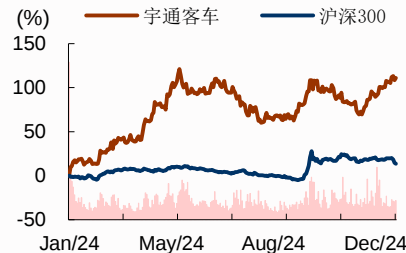
当前股价：26.13 元

基础数据

总股本（百万股）	2214
已上市流通股（百万	2214
总市值（十亿元）	57.9
流通市值（十亿元）	57.9
每股净资产（MRQ）	5.9
ROE（TTM）	24.6
资产负债率	56.8%
主要股东	郑州宇通集团有限公司
主要股东持股比例	37.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	6	111
相对表现	23	-3	99



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宇通客车（600066）—Q3 业绩超预期，拟进行现金分红》2024-10-29
- 2、《宇通客车（600066）—销量稳中有进，技术创新引领行业未来》2024-10-12
- 3、《宇通客车（600066）—销量与利润双增长，彰显公司全球竞争力》2024-08-27

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

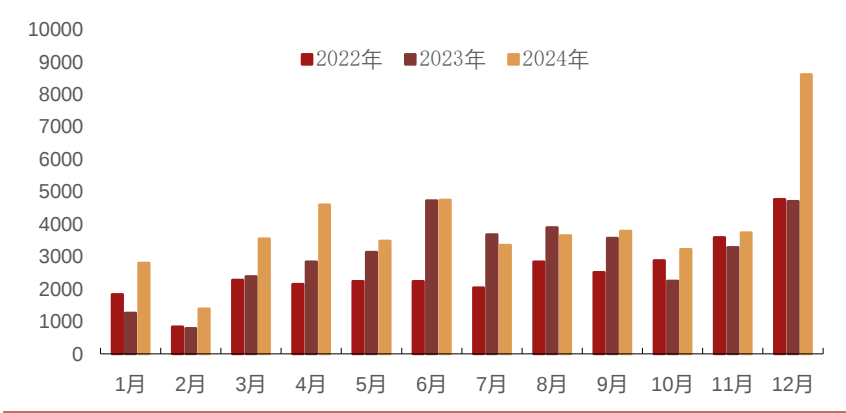
杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21799	27042	34019	39020	44092
同比增长	-6%	24%	26%	15%	13%
营业利润(百万元)	706	2036	3745	4445	5026
同比增长	32%	188%	84%	19%	13%
归母净利润(百万元)	759	1817	3302	3910	4415
同比增长	24%	139%	82%	18%	13%
每股收益(元)	0.34	0.82	1.49	1.77	1.99
PE	76.2	31.8	17.5	14.8	13.1
PB	4.0	4.2	4.5	4.0	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：宇通客车月度销量（单位：辆）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	18998	19614	22949	25321	30105
现金	7035	6434	6434	6434	8786
交易性投资	0	100	100	100	100
应收票据	267	247	310	356	402
应收款项	4090	3969	4993	5727	6471
其它应收款	916	1021	1284	1473	1664
存货	4894	4513	5643	6438	7265
其他	1798	3331	4185	4794	5416
非流动资产	10999	11243	11097	10965	10846
长期股权投资	997	650	650	650	650
固定资产	4161	4172	4180	4187	4193
无形资产商誉	1565	1544	1389	1250	1125
其他	4276	4878	4878	4877	4877
资产总计	29998	30857	34046	36286	40950
流动负债	12580	13684	17958	18452	19820
短期借款	0	0	1756	478	0
应付账款	7501	7143	8932	10189	11498
预收账款	1320	2477	3097	3533	3987
其他	3759	4064	4173	4253	4335
长期负债	2821	3116	3116	3116	3116
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2821	3116	3116	3116	3116
负债合计	15402	16800	21074	21569	22937
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积金	1494	1506	1506	1506	1506
留存收益	10764	10199	9074	10771	14013
少数股东权益	123	138	178	227	281
归属于母公司所有者	14473	13919	12793	14491	17733
负债及权益合计	29998	30857	34046	36286	40950

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3254	4717	2846	3661	4174
净利润	768	1840	3343	3958	4469
折旧摊销	868	725	830	816	803
财务费用	69	29	(86)	(86)	(86)
投资收益	(199)	(153)	(428)	(428)	(428)
营运资金变动	1870	2132	(820)	(604)	(590)
其它	(122)	145	7	5	5
投资活动现金流	(399)	(3174)	(256)	(256)	(256)
资本支出	(976)	(567)	(684)	(684)	(684)
其他投资	577	(2607)	428	428	428
筹资活动现金流	(1437)	(2251)	(2590)	(3405)	(1565)
借款变动	(317)	(372)	1752	(1278)	(478)
普通股增加	(49)	0	0	0	0
资本公积增加	49	11	0	0	0
股利分配	(1131)	(2214)	(4428)	(2212)	(1173)
其他	11	323	86	86	86
现金净增加额	1418	(708)	0	0	2353

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21799	27042	34019	39020	44092
营业成本	16823	20106	25140	28679	32364
营业税金及附加	225	328	412	473	534
营业费用	1639	1955	2313	2653	2910
管理费用	846	719	919	1015	1146
研发费用	1694	1568	1803	2068	2425
财务费用	(78)	(86)	(86)	(86)	(86)
资产减值损失	(514)	(844)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动收	(17)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	433	330	330	330	330
投资收益	153	99	99	99	99
营业利润	706	2036	3745	4445	5026
营业外收入	33	66	66	66	66
营业外支出	31	24	24	24	24
利润总额	708	2078	3787	4487	5068
所得税	(60)	239	445	529	599
少数股东损益	9	22	41	48	54
归属于母公司净利	759	1817	3302	3910	4415

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-6%	24%	26%	15%	13%
营业利润	32%	188%	84%	19%	13%
归母净利润	24%	139%	82%	18%	13%
获利能力					
毛利率	22.8%	25.6%	26.1%	26.5%	26.6%
净利率	3.5%	6.7%	9.7%	10.0%	10.0%
ROE	5.1%	12.8%	24.7%	28.7%	27.4%
ROIC	4.6%	12.0%	22.4%	25.6%	26.2%
偿债能力					
资产负债率	51.3%	54.4%	61.9%	59.4%	56.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	5.2%	1.3%	0.0%
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	3.1	4.3	5.0	4.7	4.7
应收账款周转率	4.3	6.3	7.1	6.9	6.8
应付账款周转率	2.1	2.7	3.1	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.34	0.82	1.49	1.77	1.99
每股经营净现	1.47	2.13	1.29	1.65	1.89
每股净资产	6.54	6.29	5.78	6.55	8.01
每股股利	1.00	1.50	1.50	0.53	0.60
估值比率					
PE	76.2	31.8	17.5	14.8	13.1
PB	4.0	4.2	4.5	4.0	3.3
EV/EBITDA	47.9	26.5	15.5	13.4	12.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。