

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 宇通客车(600066.SH): 公司全年业绩实现高增长, 24年海内外销量维持旺盛

2025年1月22日

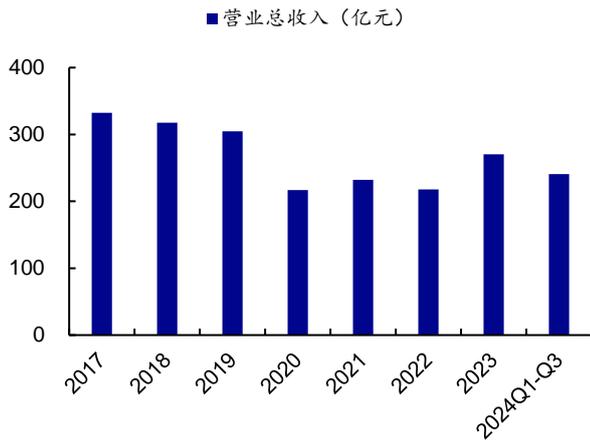
**事件:** 宇通客车发布2024年年度业绩预告, 公司预计2024年年度归属于上市公司股东的净利润为38.2亿元至42.7亿元, 同比增加110%至135%; 公司预计2024年年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为31.8亿元至36.1亿元, 同比增加125%至155%。

## 点评:

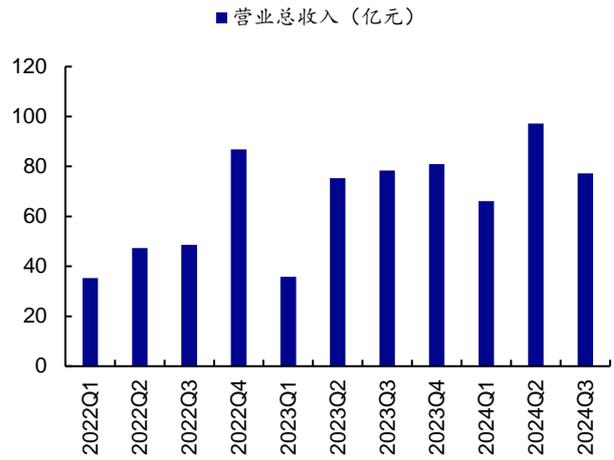
- **公司全年业绩实现高增长。** 根据公司业绩预告, 公司2024年预计归母净利润中枢40.5亿元, 同比+122.6%; 其中24Q4公司预计实现归母净利润16.1亿元, 同比+110.3%。公司2024年预计扣非归母净利润中枢34.0亿元, 同比+139.9%; 其中24Q4公司预计实现扣非归母净利润13.2亿元, 同比+110.2%。据测算, 公司24Q4非经常性损益约2.9亿元, 主要因2024年公司持有的部分金融资产公允价值上升, 导致非经常性损益同比大幅增加。
- **24年海内外销量维持旺盛。** 2024年, 公司累计销售客车46918辆, 同比+28.5%; 其中出口销量14000辆, 同比+37.7%, 国内销量32918辆, 同比+24.9%。出口层面, 据中国客车统计信息网数据, 2024年中国客车(3.5米以上)出口总量为61820辆, 同比+41.1%, 其中宇通份额为22.7%。四季度中国客车(3.5米以上)出口总量为19626辆, 其中宇通客车出口总量为4910辆, 年末迎来海外销售高峰。新能源层面, 据中国客车统计信息网数据, 2024年6米以上新能源客车累计销量57347辆, 同比+43.2%, 其中宇通客车销量13795辆, 同比+93.3%, 市场份额24.1%。
- **看好以旧换新政策带动内销持续向好。** 2025年1月8日, 国家发展改革委、财政部联合发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。《通知》提出2025年要提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准。加力推进城市公交车电动化替代, 更新车龄8年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池, 平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元。各地可保持动力电池更新补贴标准基本稳定, 并自主确定车辆更新补贴标准。交通运输部指导各地区做好优惠政策衔接和有序平稳过渡。我们认为此次以旧换新政策有望带动一批新能源公交车加速淘汰, 进一步刺激内需。
- **盈利预测:** 看好以旧换新政策+出口+新能源带动公司内销与销量结构持续向好。我们预计公司2024-2026年归母净利润为40、45、52亿元, 对应PE分别为16、14、12倍。
- **风险因素:** 宏观经济波动与地方财政收支紧平衡导致需求不及预期、海外竞争加剧、国际局势动荡风险、新能源客车推广不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	218	270	352	408	470
增长率 YoY	-6.2%	24.1%	30.2%	15.8%	15.2%
归属母公司净利润 (亿元)	8	18	40	45	52
增长率 YoY	23.7%	139.4%	119.0%	12.2%	15.6%
毛利率	22.8%	25.6%	25.4%	25.7%	26.0%
净资产收益率ROE	5.2%	13.1%	23.9%	21.2%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.82	1.80	2.02	2.33
市盈率 P/E(倍)	83.82	35.02	15.99	14.25	12.33
市净率 P/B(倍)	4.40	4.57	3.83	3.01	2.42

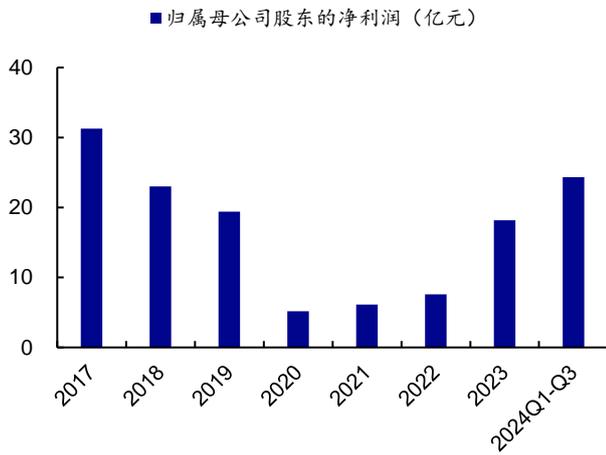
资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 22 日收盘价

**图1：公司历年营收（亿元）**


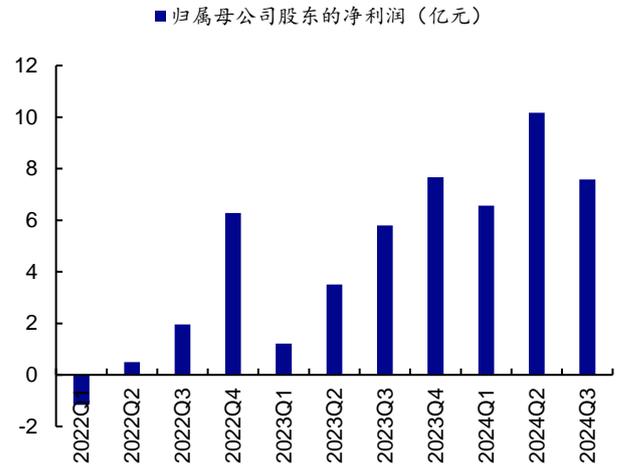
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图2：公司分季度营收（亿元）**


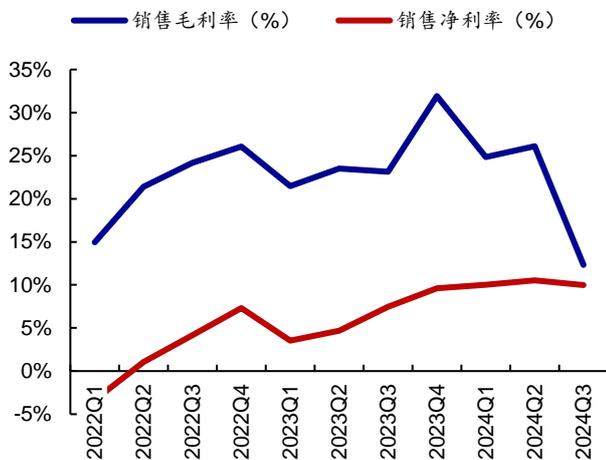
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图3：公司历年归母净利润（亿元）**


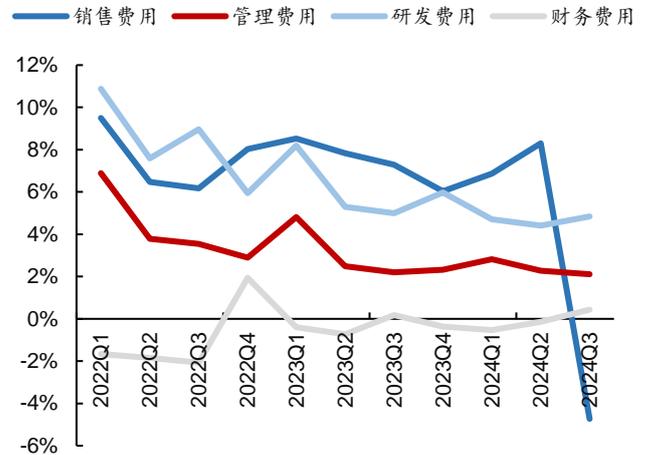
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图4：公司分季度归母净利润（亿元）**


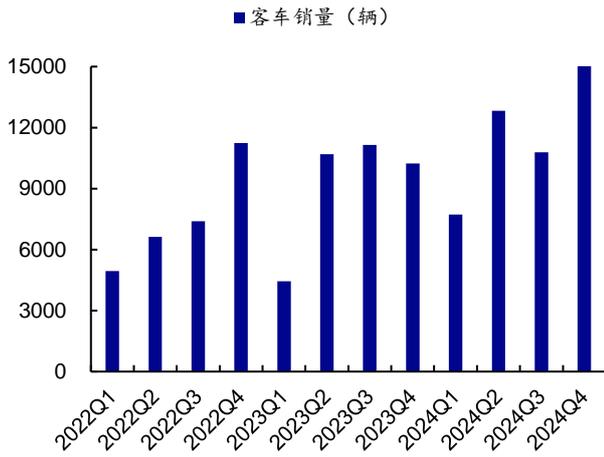
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图5：公司季度毛利率&净利率（%）**


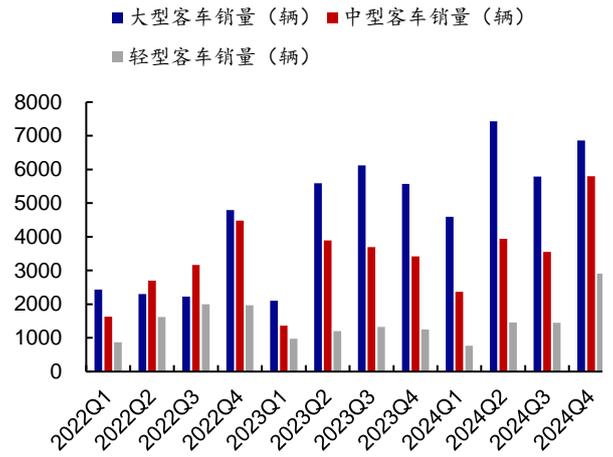
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图6：公司季度费用率（%）**


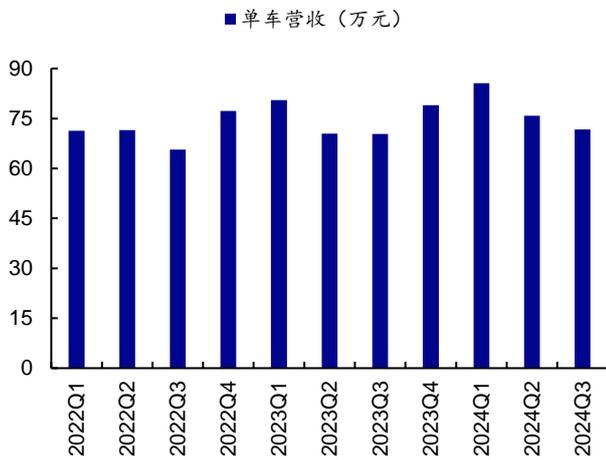
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 7：公司客车分季度销量（辆）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 8：公司大中轻客分季度销量（辆）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 9：公司客车分季度单车营收（万元）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>190</b>	<b>196</b>	<b>280</b>	<b>356</b>	<b>441</b>
货币资金	70	64	78	133	191
应收票据	3	2	3	4	5
应收账款	41	40	67	71	80
预付账款	7	7	9	11	12
存货	49	45	71	75	82
其他	20	37	51	60	72
<b>非流动资产</b>	<b>110</b>	<b>112</b>	<b>113</b>	<b>108</b>	<b>103</b>
长期股权投资	10	6	6	5	3
固定资产(合计)	42	42	40	39	37
无形资产	16	15	16	18	19
其他	43	49	50	46	44
<b>资产总计</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>392</b>	<b>464</b>	<b>544</b>
<b>流动负债</b>	<b>126</b>	<b>137</b>	<b>189</b>	<b>215</b>	<b>243</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	23	33	41	46	55
应付账款	52	38	67	76	81
其他	51	65	80	92	107
<b>非流动负债</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	28	31	36	36	36
<b>负债合计</b>	<b>154</b>	<b>168</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>278</b>
少数股东权益	1	1	2	2	3
归属母公司股东权益	145	139	166	211	263
<b>负债和股东权益</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>392</b>	<b>464</b>	<b>544</b>

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	218	270	352	408	470
同比 (%)	-6.2%	24.1%	30.2%	15.8%	15.2%
归属母公司净利润	8	18	40	45	52
同比 (%)	23.7%	139.4%	119.0%	12.2%	15.6%
毛利率 (%)	22.8%	25.6%	25.4%	25.7%	26.0%
ROE%	5.2%	13.1%	23.9%	21.2%	19.6%
EPS (摊薄)(元)	0.34	0.82	1.80	2.02	2.33
P/E	83.82	35.02	15.99	14.25	12.33
P/B	4.40	4.57	3.83	3.01	2.42
EV/EBITDA	7.31	7.66	11.34	8.78	6.97

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	218	270	352	408	470
营业成本	168	201	263	303	347
营业税金及附加	2	3	4	5	6
销售费用	16	20	25	29	34
管理费用	8	7	9	10	12
研发费用	17	16	18	20	24
财务费用	-1	-1	-4	-1	-2
减值损失合计	-1	-6	-3	-2	-2
投资净收益	2	1	2	2	2
其他	0	0	6	7	8
<b>营业利润</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>44</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
营业外收支	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>7</b>	<b>21</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
所得税	-1	2	4	5	5
<b>净利润</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>52</b>
少数股东损益	0	0	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>52</b>
EBITDA	13	30	49	57	64
EPS (当年)(元)	0.34	0.82	1.80	2.02	2.33

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>28</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
净利润	8	18	40	45	52
折旧摊销	9	7	8	8	9
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	13	13	-19	3	-3
其它	4	10	0	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4</b>	<b>-32</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>
资本支出	-9	-4	-8	-7	-6
长期投资	4	-27	1	5	4
其他	1	0	1	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>-23</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-11	-22	-11	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>14</b>	<b>-7</b>	<b>15</b>	<b>55</b>	<b>57</b>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。