



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年01月23日

基础数据

01月20日收盘价（元）	27.74
总市值（亿元）	614.15
总股本（亿股）	22.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】宇通客车2024年中报点评：2024Q2业绩亮眼，看好国内“以旧换新”落地 海外份额提升-2024.08.27

【兴证汽车】宇通客车出海跟踪：订单持续性和均价走强，全球化进入新阶段-2024.08.27

【兴证汽车】宇通客车2023年报点评：2023Q4业绩超预期，销售结构改善驱动盈利能力提升-2024.04.02

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：王凯利

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

分析师：于鹏亮

S0190524030006
yupengliang@xyzq.com.cn

分析师：刘馨遥

S0190524070005
liuxinyao@xyzq.com.cn

研究助理：刘思仪

liusiyi23@xyzq.com.cn

宇通客车(600066.SH)

2024Q4 业绩超预期，看好出口销量持续提升以及结构改善

投资要点：

- **2024Q4 业绩超预期，高盈利出口车型占比提升。**公司2024年业绩预告中全年归母净利润为38.2~42.7亿元，对应2024Q4归母净利润预计为13.9~18.4亿元，中值为16.1亿元（同环比分别+110%/+113%），远超市场预期，主要原因为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。2024年扣非归母净利润为31.8~36.1亿元，对应2024Q4扣非归母净利润预计为11.1~15.4亿元，中值为13.2亿元（同环比分别+110%/+107%），基本符合市场预期。2024Q4扣非归母净利润同比大幅增长主要原因：1、Q4销量同比+52.0%，创近几年单季度销量新高，以及产能利用率提升显著，带动盈利能力向上；2、2024Q4宇通出口销量同比+64.3%，且欧洲发达地区占出口电动客车大头，出口销量结构改善明显；3、2024年底国内以旧换新政策下，公交大巴盈利能力有所改善。
- **2024Q4 出口和新能源占比提升，欧洲新能源需求带动盈利能力提升。**宇通客车2024Q4销量达到1.56万台，同环比分别+52.0%/+44.3%，其中出口销量为4910台，同环比分别+64.3%/+89.6%，出口占比达到31.5%，同环比分别+2.4pct/+7.5pct，预计出口价格和盈利依旧强劲。新能源方面，2024Q4公司新能源客车销量为8003台，新能源占比提升至51.4%，同环比分别+21.9pct/+26.4pct，其中国内新能源客车销量受益于以旧换新政策实施落地，海外新能源销量大头来自欧洲地区，驱动整体出口盈利能力向上。
- **投资建议：看好公司全球份额提升、西欧市场盈利弹性、国内政策延续以及分红政策，维持“增持”评级。**公司在已成为全球强势品牌，全球份额提升+结构改善+西欧市场高弹性，叠加高分红属性，看好公司未来高成长性。国内以旧换新政策延续将支撑起公司产量规模，海外销售结构改善有望带来利润端超预期。我们看好公司在全球范围内的竞争力，调整对公司2024-2026年归母净利润预测为40.72/45.47/55.00亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客车行业销量不及预期；客车出口销量不及预期；海外客车需求波动。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	27042	35980	38540	45199
同比增长	24.1%	33.1%	7.1%	17.3%
归母净利润（百万元）	1817	4072	4547	5500
同比增长	139.4%	124.1%	11.7%	21.0%
毛利率	25.6%	20.9%	22.2%	22.6%
ROE	13.1%	24.1%	22.4%	22.6%
每股收益（元）	0.82	1.84	2.05	2.48
市盈率	33.8	15.1	13.5	11.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

宇通客车发布 2024 年业绩预期公告：公司预计 2024 年归母净利润为 38.2~42.7 亿元，同比+110%~+135%；预计 2024 年扣非归母净利润为 31.8~36.1 亿元，同比+125%~+155%。

点评

- **2024Q4 业绩超预期，高盈利出口车型占比提升。**公司 2024 年业绩预告中全年归母净利润为 38.2~42.7 亿元，对应 2024Q4 归母净利润预计为 13.9~18.4 亿元，中值为 16.1 亿元（同环比分别+110%/+113%），远超市场预期，主要原因为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。2024 年扣非归母净利润为 31.8~36.1 亿元，对应 2024Q4 扣非归母净利润预计为 11.1~15.4 亿元，中值为 13.2 亿元（同环比分别+110%/+107%），基本符合市场预期。2024Q4 扣非归母净利润同比大幅增长主要原因：1、Q4 销量同比+52.0%，创近几年单季度销量新高，以及产能利用率提升显著，带动盈利能力向上；2、2024Q4 宇通出口销量同比+64.3%，且欧洲发达地区占出口电动客车大头，出口销量结构改善明显；3、2024 年底国内以旧换新政策下，公交大巴盈利能力有所改善。
- **2024Q4 出口和新能源占比提升，欧洲新能源需求带动盈利能力提升。**宇通客车 2024Q4 销量达到 1.56 万台，同环比分别+52.0%/+44.3%，其中出口销量为 4910 台，同环比分别+64.3%/+89.6%，出口占比达到 31.5%，同环比分别+2.4pct/+7.5pct，预计出口价格和盈利依旧强劲。新能源方面，2024Q4 公司新能源客车销量为 8003 台，新能源占比提升至 51.4%，同环比分别+21.9pct/+26.4pct，其国内新能源客车销量受益于以旧换新政策实施落地，海外新能源销量大头来自欧洲地区，驱动整体出口盈利能力向上。
- **投资建议：看好公司全球份额提升、西欧市场盈利弹性、国内政策延续以及分红政策，维持“增持”评级。**公司在已成为全球强势品牌，全球份额提升+结构改善+西欧市场高弹性，叠加高分红属性，看好公司未来高成长性。国内以旧换新政策延续将支撑起公司产量规模，海外销售结构改善有望带来利润端超预期。我们看好公司在全球范围内的竞争力，调整对公司 2024-2026 年归母净利润预测为 40.72/45.47/55.00 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客车行业销量不及预期；客车出口销量不及预期；海外客车需求波动。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19614	28546	53393	70060
货币资金	6434	7640	26241	39306
交易性金融资产	100	4300	3400	2450
应收票据及应收账款	4215	7190	10542	12351
预付款项	736	949	2856	3681
存货	4513	5485	5728	6649
其他	3615	2981	4626	5623
非流动资产	11243	12098	11987	11584
长期股权投资	650	1650	1350	1150
固定资产	4172	3980	3775	3507
在建工程	190	233	317	365
无形资产	1544	1531	1517	1499
商誉	0	0	0	0
其他	4688	4704	5029	5063
资产总计	30857	40643	65380	81644
流动负债	13684	20036	41366	53529
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7143	11753	23321	29454
其他	6541	8283	18046	24075
非流动负债	3116	3555	3560	3565
长期借款	0	0	0	0
其他	3116	3555	3560	3565
负债合计	16800	23591	44926	57093
股本	2214	2214	2214	2214
未分配利润	6877	9292	11991	15240
少数股东权益	138	175	195	217
股东权益合计	14057	17053	20454	24551
负债及权益合计	30857	40643	65380	81644

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1817	4072	4547	5500
折旧和摊销	732	589	626	649
营运资金的变动	1281	2382	13699	7230
经营活动产生现金流量	4717	7023	18896	13470
资本支出	-450	-369	-420	-334
长期投资	-2735	-5437	920	1170
投资活动产生现金流量	-3174	-5040	937	1086
债权融资	0	-45	5	5
股权融资	4	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2251	-767	-1232	-1491
现金净变动	-735	1207	18601	13065

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27042	35980	38540	45199
营业成本	20106	28466	29973	34967
税金及附加	328	352	385	452
销售费用	1955	775	771	904
管理费用	719	821	771	904
研发费用	1568	1650	1696	1989
财务费用	-86	-11	9	-56
投资收益	99	52	137	50
公允价值变动收益	-1	140	95	100
信用减值损失	-334	-85	-100	-100
资产减值损失	-557	-210	-210	-210
营业利润	2036	4420	5107	6149
营业外收支	42	48	25	21
利润总额	2078	4468	5132	6170
所得税	239	359	565	648
净利润	1840	4109	4568	5522
少数股东损益	22	37	20	22
归属母公司净利润	1817	4072	4547	5500
EPS(元)	0.82	1.84	2.05	2.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	24.1%	33.1%	7.1%	17.3%
营业利润增长率	188.4%	117.1%	15.6%	20.4%
归母净利润增长率	139.4%	124.1%	11.7%	21.0%
盈利能力				
毛利率	25.6%	20.9%	22.2%	22.6%
归母净利率	6.7%	11.3%	11.8%	12.2%
ROE	13.1%	24.1%	22.4%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	54.4%	58.0%	68.7%	69.9%
流动比率	1.43	1.42	1.29	1.31
速动比率	0.88	1.04	1.04	1.08
营运能力				
资产周转率	88.9%	100.6%	72.7%	61.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	1.84	2.05	2.48
每股经营现金	2.13	3.17	8.53	6.08
估值比率(倍)				
PE	33.8	15.1	13.5	11.2
PB	4.4	3.6	3.0	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn