

宇通客车 (600066.SH)

内需与出口共振，业绩表现超预期

事件。公司发布业绩预告，预计2024年归母净利润38.2亿元-42.7亿元，同比增长110%-135%，扣非归母净利润为31.8亿元-36.1亿元，同比增长125%-155%。

政策驱动国内存量替换，公司受益“两新”提标。2024年，受益于国内旅游客车需求修复和出口市场高增，根据客车信息网，6米以上客车销售12.6万辆，同比增长33.4%，其中新能源客车销售5.7万辆，同比增长43.2%，公司在技术、产品、市场及客户等方面积累深厚，销量及份额在行业里保持领先。2025年1月，发改委及财政部发布“两新”通知，提高新能源城市公交车更新补贴标准，平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元，新能源客车采购量有望提升，公司作为行业龙头受益明显。

海外市场空间广阔，高端市场已经突破。2023年，海外客车市场总需求超22万辆，独联体、中东、非洲、美洲和东南亚为中大客主要出口区域。根据海关总署数据，2024H1中大客车出口均价对欧洲提升显著。随着海外需求修复叠加新能源加速渗透，国内客车出海前景广阔。根据客车信息网，2024年，国内3.5米以上客车出口6.2万辆，同比增长41.1%，其中新能源出口1.5万辆，同比增长28.3%。公司前瞻布局新能源与海外市场，已突破欧洲等高端市场，实现新能源出口2700辆，同比增长84.6%，市场份额达17.5%，同比提升超5pct。

内需与出口共振，业绩表现超预期。受益于国内旅游市场向好、以旧换新带动及国产客车产品竞争力的提升，2024年，宇通客车累计销售客车4.69万辆，同比+28.5%，对内和出口销售分别为3.29万辆/1.4万辆，同比分别+24.9%/+37.7%，内需及出口均实现较好增长，带动公司业绩表现超预期，同比增长超100%。参考业绩中枢，预计2024年归母净利润/Q4单季度归母净利润分别为40.5/16.1亿元，盈利靠近历史高点。

盈利预测与估值：预计公司2024-2026年归母净利润分别为40/45/53亿元，当前市值对应PE分别为16/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期；原材料价格波动；汇率及海运费波动。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,799	27,042	37,064	41,264	45,979
增长率 yoy (%)	-6.2	24.1	37.1	11.3	11.4
归母净利润(百万元)	759	1,817	3,971	4,488	5,283
增长率 yoy (%)	23.7	139.4	118.5	13.0	17.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.82	1.79	2.03	2.39
净资产收益率(%)	5.2	13.1	23.8	23.5	25.4
P/E(倍)	83.1	34.7	15.9	14.1	11.9
P/B(倍)	4.4	4.5	3.8	3.3	3.0

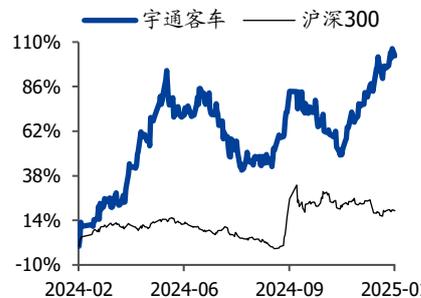
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年01月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	商用车
前次评级	买入
01月27日收盘价(元)	28.49
总市值(百万元)	63,075.13
总股本(百万股)	2,213.94
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	26.15

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyiteng@gszq.com

相关研究

- 《宇通客车(600066.SH): 11月销量同环比向上, 年末旺季冲量可期》 2024-12-05
- 《宇通客车(600066.SH): 2024Q3业绩符合预期, 高分红彰显长期价值》 2024-10-29
- 《宇通客车(600066.SH): 9月销量环比持续改善, 四季度有望逐月向上》 2024-10-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18998	19614	28514	33218	37625
现金	7035	6434	9276	12898	15672
应收票据及应收账款	4356	4215	6871	7344	8127
其他应收款	916	1021	1486	1636	1815
预付账款	673	736	962	1100	1208
存货	4894	4513	6850	7132	7636
其他流动资产	1124	2695	3069	3110	3167
非流动资产	11000	11243	11120	10734	10294
长期投资	997	650	524	363	182
固定资产	4161	4172	4071	3948	3789
无形资产	1565	1544	1645	1748	1829
其他非流动资产	4277	4878	4880	4675	4493
资产总计	29998	30857	39634	43952	47919
流动负债	12580	13684	19179	21059	23264
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7501	7143	10799	11769	12936
其他流动负债	5079	6541	8380	9290	10328
非流动负债	2822	3116	3554	3556	3559
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2822	3116	3554	3556	3559
负债合计	15402	16800	22733	24615	26823
少数股东权益	123	138	194	251	320
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积	1494	1506	1506	1506	1506
留存收益	10505	10113	12968	15346	17036
归属母公司股东权益	14473	13919	16707	19085	20776
负债和股东权益	29998	30857	39634	43952	47919

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3254	4717	3392	5315	5840
净利润	768	1840	4028	4544	5352
折旧摊销	875	732	802	819	847
财务费用	69	29	0	1	1
投资损失	-199	-153	-371	-413	-460
营运资金变动	1333	1281	-835	553	311
其他经营现金流	408	989	-232	-189	-211
投资活动现金流	-399	-3174	177	415	524
资本支出	-855	-450	-200	-159	-116
长期投资	405	-2735	125	162	180
其他投资现金流	51	11	251	413	460
筹资活动现金流	-1437	-2251	-718	-2108	-3590
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	-1095	-2263	-718	-2108	-3590
现金净增加额	1408	-735	2842	3622	2774

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	27042	37064	41264	45979
营业成本	16823	20106	27055	29998	33302
营业税金及附加	225	328	422	465	533
营业费用	1639	1955	3150	3507	3908
管理费用	846	719	890	990	1104
研发费用	1694	1568	2224	2476	2529
财务费用	-78	-86	-128	-185	-257
资产减值损失	-126	-557	-267	-246	-260
其他收益	433	330	617	670	691
公允价值变动收益	-17	-1	0	0	0
投资净收益	153	99	371	413	460
资产处置收益	54	47	56	62	73
营业利润	706	2036	4229	4911	5824
营业外收入	33	66	380	402	427
营业外支出	31	24	32	29	28
利润总额	708	2078	4577	5284	6223
所得税	-60	239	549	740	871
净利润	768	1840	4028	4544	5352
少数股东损益	9	22	57	57	69
归属母公司净利润	759	1817	3971	4488	5283
EBITDA	1313	2992	5251	5918	6813
EPS (元/股)	0.34	0.82	1.79	2.03	2.39

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.2	24.1	37.1	11.3	11.4
营业利润(%)	31.9	188.4	107.7	16.1	18.6
归属母公司净利润(%)	23.7	139.4	118.5	13.0	17.7
获利能力					
毛利率(%)	22.8	25.6	27.0	27.3	27.6
净利率(%)	3.5	6.7	10.7	10.9	11.5
ROE(%)	5.2	13.1	23.8	23.5	25.4
ROIC(%)	3.2	14.2	23.1	22.7	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.3	54.4	57.4	56.0	56.0
净负债比率(%)	-48.1	-45.6	-54.7	-66.6	-74.2
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	4.5	6.7	7.1	6.1	6.3
应付账款周转率	3.3	4.5	5.2	4.4	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.82	1.79	2.03	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.13	1.53	2.40	2.64
每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.29	7.55	8.62	9.38
估值比率					
P/E	83.1	34.7	15.9	14.1	11.9
P/B	4.4	4.5	3.8	3.3	3.0
EV/EBITDA	7.3	7.7	10.3	8.5	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年01月27日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com