

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

安凯客车(000868.SZ):一月份大客同比实现高增,看好以旧换新带动内销持续向好

2025年2月12日

事件:安凯客车公布一月份销量与产量数据,公司一月份实现销量561辆,同比+45.7%,其中大客销量224辆,同比+109.3%;中客销量137辆,同比-25.5%;轻客销量200辆,同比+112.8%。

点评:

- **一月份大客同比实现高增。**公司公布一月份销量与产量数据,公司一月份实现销量561辆,同比+45.7%,其中大客销量224辆,同比+109.3%;中客销量137辆,同比-25.5%;轻客销量200辆,同比+112.8%。公司一月份实现产量561辆,同比+1.3%,其中大客销量268辆,同比+160.2%;中客销量119辆,同比-36.4%;轻客销量174辆,同比-34.1%。
- **2024年公司归母净利润实现扭亏为盈。**公司预计2024年度实现归母净利润800万元-1200万元,扭亏为盈主要原因包括:一是客运市场需求上升,客户订单较上年同期增加,公司销售实现增长;二是公司改善经营管理,加强预算管控,增效降本,财务费用等同比减少;三是公司加强了应收账款管理和催收,部分账龄较长的应收款项收回,本期信用减值损失冲回增加。根据客车信息网数据,2024年全年,行业共销售6米以上客车126064辆,同比+33.4%。根据公司公告,公司2024年实现客车销售5837辆,同比+34.9%,跑赢行业增速。
- **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平稳有序过渡。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:**看好以旧换新政策带动公司内销向好,规模提升带动盈利能力进一步稳固。我们预计公司2024-2026年归母净利润为9、42、63百万元。
- **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(百万元)	1,488	2,146	2,387	2,770	3,142
增长率 YoY	-16.4%	44.3%	11.2%	16.1%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-240	-170	9	42	63
增长率 YoY	9.3%	29.1%	105.2%	379.4%	48.9%
毛利率	5.7%	8.3%	13.9%	14.4%	15.0%
净资产收益率ROE	-769.6%	-20.0%	0.7%	4.4%	6.4%
EPS(摊薄)(元)	-0.26	-0.18	0.01	0.04	0.07
市盈率 P/E(倍)	—	—	714.41	149.01	100.09
市净率 P/B(倍)	201.19	7.37	5.32	6.49	6.38

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 12 日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,087	2,110	2,905	3,158	3,484
货币资金	580	857	1,047	1,186	1,399
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	925	737	995	1,077	1,135
预付账款	15	36	27	33	40
存货	183	232	220	277	300
其他	385	247	617	585	610
非流动资产	1,283	1,188	1,133	1,087	1,043
长期股权投资	195	178	170	159	148
固定资产(合计)	670	649	627	597	571
无形资产	174	170	165	160	156
其他	244	192	171	170	169
资产总计	3,370	3,297	4,038	4,245	4,527
流动负债	3,042	2,289	2,710	3,122	3,377
短期借款	947	50	50	50	50
应付票据	583	823	729	939	1,040
应付账款	932	1,018	1,266	1,420	1,542
其他	581	399	665	714	745
非流动负债	250	113	104	104	104
长期借款	154	28	28	28	28
其他	96	85	76	76	76
负债合计	3,292	2,402	2,814	3,226	3,480
少数股东权益	46	45	46	54	65
归属母公司股东权益	31	850	1,178	965	982
负债和股东权益	3,370	3,297	4,038	4,245	4,527

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,488	2,146	2,387	2,770	3,142
同比 (%)	-16.4%	44.3%	11.2%	16.1%	13.4%
归属母公司净利润	-240	-170	9	42	63
同比 (%)	9.3%	29.1%	105.2%	379.4%	48.9%
毛利率 (%)	5.7%	8.3%	13.9%	14.4%	15.0%
ROE%	-769.6%	-20.0%	0.7%	4.4%	6.4%
EPS (摊薄)(元)	-0.26	-0.18	0.01	0.04	0.07
P/E	—	—	714.41	149.01	100.09
P/B	201.19	7.37	5.32	6.49	6.38
EV/EBITDA	-35.80	-42.48	86.57	65.94	45.57

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,488	2,146	2,387	2,770	3,142
营业成本	1,404	1,968	2,056	2,371	2,671
营业税金及附加	17	18	20	22	25
销售费用	153	186	162	188	214
管理费用	94	81	84	97	110
研发费用	77	79	103	119	135
财务费用	31	6	6	-14	-13
减值损失合计	-20	-38	-6	-5	-4
投资净收益	10	6	10	11	13
其他	45	47	49	57	64
营业利润	-254	-176	10	49	73
营业外收支	-3	5	0	0	0
利润总额	-257	-171	10	49	74
所得税	1	0	0	0	0
净利润	-259	-171	10	49	74
少数股东损益	-19	-1	2	7	11
归属母公司净利润	-240	-170	9	42	63
EBITDA	-158	-97	62	79	110
EPS (当年)(元)	-0.33	-0.20	0.01	0.04	0.07

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	325	460	-158	384	254
净利润	-259	-171	10	49	74
折旧摊销	65	63	46	44	49
财务费用	29	6	2	2	2
投资损失	-10	-6	-10	-11	-13
营运资金变动	446	544	-211	296	139
其它	53	24	4	4	2
投资活动现金流	-10	-18	16	12	7
资本支出	-22	-22	-21	-10	-17
长期投资	0	0	28	11	12
其他	13	4	9	11	13
筹资活动现金流	-284	-305	14	-2	-2
吸收投资	0	991	0	0	0
借款	-3	-1,023	0	0	0
支付利息或股息	-49	-24	-2	-2	-2
现金流净增加额	36	142	-124	394	258

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。