

宇通客车（600066）

春节影响 1 月产销短期波动，以旧换新政策托底销量修复可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	21799	27042	36481	42920	49941
同比（%）	(6.17)	24.05	34.90	17.65	16.36
归母净利润（百万元）	759.14	1,817.08	4,061.99	4,626.61	5,553.46
同比（%）	23.68	139.36	123.54	13.90	20.03
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.82	1.83	2.09	2.51
P/E（现价&最新摊薄）	76.41	31.92	14.28	12.54	10.44

投资要点

■ **公司公告:** 宇通客车 2025 年 1 月销量为 2550 辆, 同环比-8.83%/-70.40%; 产量为 2560 辆, 同环比-14.58%/-62.92%。

■ **受季节性因素和市场调整影响, 1 月产销数据下滑。**整体来看, 1 月产销数据回落主要受春节假期影响, 工厂放假导致生产受限, 同时市场需求在节日期间也有所减弱。尽管整体销量下滑, 但随着节后市场恢复和政策支持, 宇通客车有望在后续月份实现销量回升。

■ **大中客需求调整, 轻型客车成为亮点。**分车辆长度看, 2025 年 1 月大中轻客销量 1403/631/516 辆, 同比分别-20.87%/-13.32%/+74.32%, 环比分别-65.32%/-79.57%/-65.14%。尽管各长度车型整体销量下滑, 但轻型客车的强劲增长显示出公司在产品矩阵上的丰富性和市场适应能力以及细分市场的强劲需求。

■ **政策影响与市场调整助力产销回升。**从政策层面来看, 2025 年 1 月 8 日发布的《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》进一步明确了新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准的提升, 这将为后续市场带来新的增长动力。看好以旧换新政策加码对国内公交销量的拉动, 随着政策的持续推进以及市场需求的逐步恢复, 宇通客车有望在后续月份实现产销的回升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024~2026 年营业收入预测为 365/429/499 亿元, 同比+35%/+18%/+16%, 维持 2024~2026 年归母净利润预测为 40.6/46.3/55.5 亿元, 同比+124%/+14%/+20%, 对应 PE 为 14/13/10 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 全球经济复苏不及预期, 国内外客车需求低于预期。

2025 年 02 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.28
一年最低/最高价	16.32/30.05
市净率(倍)	4.48
流通 A 股市值(百万元)	58,182.32
总市值(百万元)	58,182.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(% ,LF)	56.75
总股本(百万股)	2,213.94
流通 A 股(百万股)	2,213.94

相关研究

《宇通客车(600066): 2024 年业绩预告点评: 季度单车净利创新高, 全年业绩超预期》

2025-01-22

《宇通客车(600066): 12 月高景气度延续, 2024 全年产销超预期》

2025-01-08

宇通客车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,614	24,414	25,108	32,585	营业总收入	27,042	36,481	42,920	49,941
货币资金及交易性金融资产	6,534	5,264	6,722	7,979	营业成本(含金融类)	20,106	27,908	32,748	38,005
经营性应收款项	5,163	8,532	7,765	11,273	税金及附加	328	442	520	605
存货	4,513	6,140	6,175	8,142	销售费用	1,955	1,605	1,888	2,197
合同资产	128	730	858	999	管理费用	719	730	773	899
其他流动资产	3,277	3,748	3,588	4,191	研发费用	1,568	1,569	1,717	1,898
非流动资产	11,243	10,932	10,583	10,194	财务费用	(86)	(128)	(97)	(126)
长期股权投资	650	680	710	740	加:其他收益	330	438	429	499
固定资产及使用权资产	4,193	4,105	3,947	3,736	投资净收益	99	36	43	50
在建工程	190	136	114	106	公允价值变动	(1)	295	(5)	(5)
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544	减值损失	(891)	(400)	(420)	(442)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	47	73	43	50
长期待摊费用	1	2	3	4	营业利润	2,036	4,798	5,461	6,615
其他非流动资产	4,666	4,466	4,266	4,066	营业外净收支	42	44	54	25
资产总计	30,857	35,346	35,691	42,779	利润总额	2,078	4,842	5,515	6,640
流动负债	13,684	18,486	18,571	24,443	减:所得税	239	726	827	996
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	1,840	4,115	4,688	5,644
经营性应付款项	7,147	11,480	10,391	14,992	减:少数股东损益	22	54	61	90
合同负债	2,473	2,233	2,620	3,040	归属母公司净利润	1,817	4,062	4,627	5,553
其他流动负债	4,060	4,769	5,556	6,407	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.83	2.09	2.51
非流动负债	3,116	3,116	3,116	3,116	EBIT	2,260	4,865	5,903	7,036
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,992	5,657	6,734	7,906
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.65	23.50	23.70	23.90
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	6.72	11.13	10.78	11.12
其他非流动负债	3,103	3,103	3,103	3,103	收入增长率(%)	24.05	34.90	17.65	16.36
负债合计	16,800	21,602	21,687	27,559	归母净利润增长率(%)	139.36	123.54	13.90	20.03
归属母公司股东权益	13,919	13,553	13,752	14,877					
少数股东权益	138	191	252	342					
所有者权益合计	14,057	13,744	14,004	15,220					
负债和股东权益	30,857	35,346	35,691	42,779					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,717	3,196	6,237	6,052	每股净资产(元)	6.29	6.12	6.21	6.72
投资活动现金流	(3,174)	(333)	(346)	(361)	最新发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
筹资活动现金流	(2,251)	(4,434)	(4,434)	(4,434)	ROIC(%)	13.95	29.71	36.12	40.88
现金净增加额	(735)	(1,570)	1,458	1,258	ROE-摊薄(%)	13.05	29.97	33.64	37.33
折旧和摊销	732	791	830	870	资产负债率(%)	54.45	61.12	60.76	64.42
资本开支	(450)	(533)	(553)	(575)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.92	14.28	12.54	10.44
营运资本变动	1,281	(1,663)	434	(784)	P/B (现价)	4.17	4.28	4.22	3.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>