

宇通客车(600066.SH)

出口盈利强劲，保持高分红

推荐（维持）

股价：26.19 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/37.70%
实际控制人	汤玉祥
总股本(百万股)	2,214
流通 A 股(百万股)	2,214
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	580
流通 A 股市值(亿元)	580
每股净资产(元)	6.06
资产负债率(%)	57.5

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

无法显示该
图片。

事项：

公司发布 2024 年财报，2024 年实现营业收入 372 亿元（同比+38%），实现归母净利润 41 亿元（同比+127%），扣非归母净利润达 35 亿元（同比+145%）。2024 年度分红预案为每 10 股派发现金股利 10 元（含税）。

平安观点：

- 2024 年宇通客车净利润创历史新高，出口收入增幅高。**根据公司财报，2024 年公司出口销量 1.4 万辆（同比+37.7%），收入 152 亿元（同比+46.1%），毛利率达到 28.5%。据中客网，宇通 2024 年大中型客车总销量 4 万辆，龙头地位稳固。2024 年旅游客运需求持续增长，公交客运需求快速恢复，以旧换新政策出台使得国内公交销量同比增长 34%，规模恢复到接近 3 万台水平。2025 年以旧换新政策补贴延续且补贴标准提高，预计将加速 2017 年及之前投入运营的存量车辆更新。
- 海外业务毛利率提升，各项费用率均下降。**根据公司财报，公司国内外客车产品销售毛利率分别为 19.4%/28.5%，其中海外客车产品毛利率同比提升。得益于规模效应及控费成效，公司 2024 年销售/管理/研发费用率均有下降，其中研发支出占营业收入比 4.8%，研发费用 17.88 亿，投向轻客产品开发与升级，海外高端产品开发等方面。2024 期末宇通经营活动产生的现金流量净额达 72 亿，同比增长 53%。根据公司财报，2024 年度公司购建固定无形长期资产金额为 7 亿，公司预计 2025 年在建项目合同额 1.5 亿元，新增项目预计合同额 7.4 亿，总体而言宇通客车资本开支较小。
- 2025 经营计划显示公司对业绩增长信心较足。**公司财报披露，公司计划 2025 年收入 421 亿，同比增幅 13%。在 2024 年同比强劲增长基础上，公司 2025 年收入目标凸显了乘势而上信心。根据公司 2024 年财报业绩会，2025 年出口目标增长至 1.6 万台，其中新能源客车 3300 台，这意味着海外业务依然将为公司提供较大业绩向上弹性。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,042	37,218	42,253	46,818	51,187
YOY(%)	24.1	37.6	13.5	10.8	9.3
净利润(百万元)	1,817	4,116	4,728	5,354	6,010
YOY(%)	139.4	126.5	14.9	13.2	12.2
毛利率(%)	25.6	22.9	22.6	22.9	23.3
净利率(%)	6.7	11.1	11.2	11.4	11.7
ROE(%)	13.1	30.7	37.9	39.5	40.7
EPS(摊薄/元)	0.82	1.86	2.14	2.42	2.71
P/E(倍)	31.9	14.1	12.3	10.8	9.6
P/B(倍)	4.2	4.3	4.6	4.3	3.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**宇通客车龙头地位稳固，海外业务依然处于高增长通道，得益于规模效应及控费成效公司各项费用率有明显下降，同时公司资本开支较小。长期以来公司保持高比例现金分红。根据最新情况，我们调整公司 2025/2026 年净利润预测值为 47.3 亿/53.5 亿（此前预测值为 38.0 亿/43.2 亿）。首次给出 2027 年归母净利润预测为 60.1 亿。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）地方财政收支运行持续紧平衡，公交市场需求不足。2）海外业务需求不稳定；3）公交产品同质化导致价格竞争加剧。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21031	27134	30971	34799
现金	8667	13039	15465	17949
应收票据及应收账款	4915	5627	6235	6816
其他应收款	748	810	898	982
预付账款	635	695	770	841
存货	3513	3944	4350	4734
其他流动资产	2553	3020	3253	3477
非流动资产	11120	10599	10067	9496
长期投资	668	830	1007	1191
固定资产	3681	3312	2887	2414
无形资产	1506	1255	1004	753
其他非流动资产	5265	5203	5169	5138
资产总计	32151	37734	41038	44295
流动负债	14489	20950	23144	25167
短期借款	0	21	46	16
应付票据及应付账款	6992	11397	12571	13679
其他流动负债	7497	9533	10528	11472
非流动负债	4004	4028	4018	3996
长期借款	40	64	54	32
其他非流动负债	3964	3964	3964	3964
负债合计	18493	24979	27162	29163
少数股东权益	234	277	326	381
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1506	1506	1506	1506
留存收益	9704	8758	9829	11031
归属母公司股东权益	13424	12478	13549	14751
负债和股东权益	32151	37734	41038	44295

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7196	10175	6901	7532
净利润	4154	4772	5403	6065
折旧摊销	702	869	905	935
财务费用	-98	-85	-47	-51
投资损失	-46	-102	-105	-101
营运资金变动	2546	4708	759	708
其他经营现金流	-62	12	-14	-23
投资活动现金流	-677	-259	-253	-240
资本支出	-166	215	195	180
长期投资	-95	-80	-95	-103
其他投资现金流	-416	-394	-353	-317
筹资活动现金流	-4394	-5545	-4221	-4809
短期借款	0	21	25	-30
长期借款	26	24	-10	-22
其他筹资现金流	-4420	-5590	-4236	-4757
现金净增加额	2108	4372	2426	2484

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	37218	42253	46818	51187
营业成本	28679	32719	36089	39272
税金及附加	450	510	566	618
营业费用	1349	1574	1791	2009
管理费用	758	845	941	1034
研发费用	1788	1868	1948	2028
财务费用	-98	-85	-47	-51
资产减值损失	-314	0	0	0
信用减值损失	-204	0	0	0
其他收益	505	412	419	420
公允价值变动收益	328	89	88	97
投资净收益	46	102	105	101
资产处置收益	19	0	0	0
营业利润	4672	5425	6142	6895
营业外收入	97	0	0	0
营业外支出	46	0	0	0
利润总额	4722	5425	6142	6895
所得税	568	653	739	830
净利润	4154	4772	5403	6065
少数股东损益	38	43	49	55
归属母公司净利润	4116	4728	5354	6010
EBITDA	5325	6210	7000	7778
EPS (元)	1.86	2.14	2.42	2.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	37.6	13.5	10.8	9.3
营业利润(%)	129.5	16.1	13.2	12.2
归属于母公司净利润(%)	126.5	14.9	13.2	12.2
获利能力				
毛利率(%)	22.9	22.6	22.9	23.3
净利率(%)	11.1	11.2	11.4	11.7
ROE(%)	30.7	37.9	39.5	40.7
ROIC(%)	46.1	90.7	1428.4	-1276.4
偿债能力				
资产负债率(%)	57.5	66.2	66.2	65.8
净负债比率(%)	-63.2	-101.6	-110.7	-118.3
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	5.2	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.14	2.42	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	4.60	3.12	3.40
每股净资产(最新摊薄)	6.06	5.64	6.12	6.66
估值比率				
P/E	14.1	12.3	10.8	9.6
P/B	4.3	4.6	4.3	3.9
EV/EBITDA	9.4	7.4	6.3	5.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层