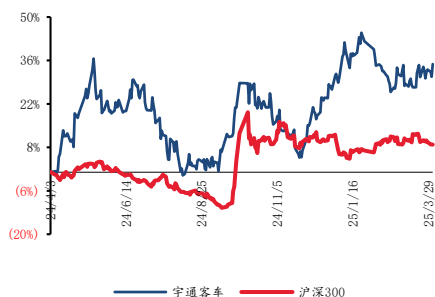


中国宇通，全球出行

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 22.14/22.14
总市值/流通(亿元) 597.98/597.98
12 个月内最高/最低价 (元) 30.05/19.87

相关研究报告

<<中国宇通，全球出行>>--2024-08-29

<<中国宇通，出海全球>>--2024-07-18

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布 2024 年报，营业收入 372.18 亿元，同比+37.64%；归母净利润 41.16 亿元，同比+126.53%；扣非净利润 34.69 亿元，同比+145.21%。其中 Q4 单季度实现收入 131.43 亿元，同比+ 62.43%，环比+ 69.82%；归母净利润 16.84 亿元，同比+ 119.73%，环比+ 122.18%；扣非净利润 13.97 亿元，同比+ 121.69%，环比+ 118.65%。

盈利能力大幅提升。2024 年公司毛利率 22.94%，同比-0.02pct，净利率 11.06%，同比+4.34pct，盈利能力显著增长，主要系出口与新能源客车业务高速增长。Q4 单季毛利率 25.90%，同环比分别-6.02/+13.58pct；净利率 12.90%，同环比分别+3.30/+2.92pct。2024 年公司期间费率 10.20%，同比-2.48pct，其中，销售/管理/研发/财务费率分别为 3.62%/2.04%/4.80%/-2.06%，同比分别-0.91/-0.62/-0.99/+0.05pct。

国内政策+需求周期双轮驱动，宇通客车销量高增。公司 2024 年累计销售客车 4.69 万辆，同比增长 28.48%。国内 7 米以上大中型客车累销 7.10 万辆，同比+27.37%，宇通累销 2.69 万辆，同比+24.19%，市占率 37.82%，较去年同期-0.97pct。据终端上牌数据，2024 年国内新能源客车销量为 4.96 万辆，同比+58%；宇通累销 1.17 万辆，同比+125.0%，市占率 23.66%。过去两年，座位客车市场实现了快速恢复性增长，预计新能源座位车销量将持续增长。展望今年，2012-2014 年校车市场快速爆发阶段所采购的车辆进入集中置换期，中长期校车市场需求将小幅回升。更新新能源城市公交车及动力电池更新补贴力度加大，更新新能源公交车平均补贴 8 万元，国内新能源客车销量有望实现持续增长，宇通作为客车龙头将持续受益。

出海有望再造一个宇通。中国大中型客车出口销量高速增长，2024 年行业累计出口 4.45 万辆，同比+38.18%，宇通出口 1.35 万辆，同比+32.73%，份额占比 30.26%，同比-1.24pct。公司大中型客车出口量占总销量比例为 33.38%，同比+1.46pct，公司出口业务扩张，盈利能力显著增强。据中客网统计，2024 年中国新能源客车出口销量为 1.54 万辆，同比+28.33%；宇通新能源出口 0.27 万辆，同比+84.55%，份额占比为 17.48%，继续保持行业龙头地位。经过 2023 年恢复性大幅增长后，2024 年海外市场整体需求趋向平稳。其中，欧洲新能源客车需求将高速增长，中东团体车、拉美公交车、东南亚旅游车等细分市场客车需求仍处于恢复性增长状态，预计未来公司出口将延续增长态势。

投资建议：宇通业绩刷新历史最高，我们一直强调的逻辑不断验证：中国宇通，全球出行。公司是稀缺的高成长+高股息核心资产，全球新能源客车龙头，出海有望再造一个宇通，以旧换新补贴加力，国内外高端客车市场市占率不断提升，高单价高毛利，盈利能力有望持续增强。预计 2025-2027 年收入分别为 408.87/469.74/518.59 亿元，归母净利润分别为 44.05/51.66/58.89 亿元，EPS 分别为 1.99/2.33/2.66 元，对应 PE 分别为 13.33/11.36/9.97，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，出口不及预期，价格战加剧超出预期，补贴刺激不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	37,218	40,887	46,974	51,859
营业收入增长率(%)	37.63%	9.86%	14.89%	10.40%
归母净利（百万元）	4,116	4,405	5,166	5,889
净利润增长率(%)	126.53%	7.00%	17.29%	14.00%
摊薄每股收益（元）	1.86	1.99	2.33	2.66
市盈率（PE）	14.18	13.33	11.36	9.97

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,434	8,667	9,927	12,194	14,157
应收和预付款项	4,952	5,180	6,850	7,467	8,163
存货	4,513	3,513	5,679	5,961	6,423
其他流动资产	3,715	3,671	3,390	3,087	2,938
流动资产合计	19,614	21,031	25,846	28,710	31,681
长期股权投资	650	668	888	554	299
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,172	3,618	3,287	2,887	2,417
在建工程	190	186	85	39	17
无形资产开发支出	1,544	1,506	1,474	1,440	1,395
长期待摊费用	1	7	12	18	27
其他非流动资产	24,301	26,168	31,821	35,930	40,052
资产总计	30,857	32,151	37,567	40,868	44,208
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,147	6,994	9,774	10,629	11,608
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	9,653	11,500	12,982	14,180	15,149
负债合计	16,800	18,493	22,756	24,809	26,757
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
资本公积	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506
留存收益	10,113	9,878	10,986	12,179	13,511
归母公司股东权益	13,919	13,424	14,531	15,725	17,056
少数股东权益	138	234	280	334	395
股东权益合计	14,057	13,658	14,812	16,059	17,450
负债和股东权益	30,857	32,151	37,567	40,868	44,208

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	4,717	7,211	5,007	6,660	6,777
投资性现金流	-3,174	-677	-362	-375	-258
融资性现金流	-2,251	-4,394	-3,484	-4,123	-4,670
现金增加额	-735	2,123	1,145	2,162	1,848

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,042	37,218	40,887	46,974	51,859
营业成本	20,833	28,679	31,457	36,175	39,875
营业税金及附加	328	450	482	561	618
销售费用	1,228	1,349	1,872	1,998	2,208
管理费用	719	758	1,043	1,126	1,239
财务费用	-86	-98	-114	-156	-184
资产减值损失	-557	-314	-154	-91	-33
投资收益	99	46	123	119	128
公允价值变动	-1	328	474	368	384
营业利润	2,036	4,672	4,798	5,734	6,518
其他非经营损益	42	51	63	74	84
利润总额	2,078	4,722	4,861	5,809	6,602
所得税	239	568	410	589	653
净利润	1,840	4,154	4,451	5,220	5,949
少数股东损益	22	38	47	54	60
归母股东净利润	1,817	4,116	4,405	5,166	5,889

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.96%	22.94%	23.06%	22.99%	23.11%
销售净利率	6.72%	11.06%	10.77%	11.00%	11.36%
销售收入增长率	24.05%	37.63%	9.86%	14.89%	10.40%
EBIT 增长率	416.55%	84.95%	13.55%	19.09%	13.54%
净利润增长率	139.36%	126.53%	7.00%	17.29%	14.00%
ROE	13.05%	30.66%	30.31%	32.85%	34.53%
ROA	6.05%	13.19%	12.77%	13.31%	13.99%
ROIC	14.22%	26.81%	29.19%	31.43%	32.89%
EPS (X)	0.82	1.86	1.99	2.33	2.66
PE (X)	16.16	14.18	13.33	11.36	9.97
PB (X)	2.11	4.35	4.04	3.73	3.44
PS (X)	1.08	1.57	1.44	1.25	1.13
EV/EBITDA (X)	7.66	10.17	8.97	7.30	6.24

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。