

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

内销与出口持续增长，延续高分红回报股东

——宇通客车(600066)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

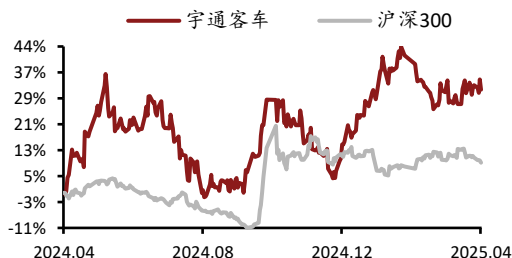
市场数据(2025-04-03)

收盘价(元)	26.40
一年内最高/最低(元)	29.50/20.26
沪深 300 指数	3,861.50
市净率(倍)	4.35
流通市值(亿元)	584.48

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.06
每股经营现金流(元)	3.26
毛利率(%)	22.94
净资产收益率_摊薄(%)	30.66
资产负债率(%)	57.52
总股本/流通股(万股)	221,393.92/221,393.92
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《宇通客车(600066)公司深度分析：海外新机遇，稳定分红释放长期价值》 2024-12-31

《宇通客车(600066)公司点评报告：11 月销量同环比增长，新能源、出口持续向好》 2024-12-13

《宇通客车(600066)公司点评报告：10 月销量同比高增，新能源客车需求加速》 2024-11-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 372.18 亿元，同比+37.63%，实现归母净利润 41.16 亿元，同比+126.53%，扣非归母净利润 34.69 亿元，同比+145.21%；经营活动产生的现金流量净额 72.11 亿元，同比+52.87%；基本每股收益 1.86 元，同比+126.53%；加权平均净资产收益率 30.94%，同比+17.97pct；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。

其中：Q4 实现营业收入 131.43 亿元，同比+62.43%，实现归母净利润 16.84 亿元，同比+119.73%，实现扣非归母净利润 13.97 亿元，同比+121.69%。

投资要点：

- 国内国外市场协同增长，带动公司收入创新高。

2024 年公司实现营业收入 372.18 亿元，创历史新高，同比+37.63%；全年累计销售客车 46,918 辆，同比+28.48%。国内和海外销售均实现增长：海外市场方面，随着各国人员流动持续增加，公交、旅游、客运等各细分市场的需求持续恢复，且受环保政策影响海外市场对新能源客车需求旺盛，同时中国客车产品竞争力不断增强，客车行业出口销量持续攀升，行业大中型客车出口量同比增长 36.91%，公司海外销售客车 14,000 辆，同比+37.73%；国内方面，随着旅游市场快速复苏，带动旅游客运需求持续增长，叠加新能源公交“以旧换新”政策红利释放，公交客运需求快速恢复，全年行业总量大幅增长，国内大中型客车需求总量同比增长 27.37%，公司国内销售客车 32,918 辆，同比+24.91%。

- 公司大中型客车产销量稳居行业第一，保持龙头地位。

2024 年国内大中型客车市场呈现结构性复苏特征，全年总销量达 115,471 辆，同比增长 31.33%，其中：座位客车受益于文旅消费回暖及长途客运新能源车推广，销量达 58,966 辆，同比增长 34.59%；公交客车在新能源公交“以旧换新”政策推动下，销量达 50,897 辆，同比增长 28.68%；校车市场受适龄儿童数量下降影响，下滑 29.93%至 2,023 辆；其他车型市场增长 114.41%。根据中客网数据显示，国内前 5 名客车企业合计市场占有率为 78.13%，较 2023 年下降 1.75 个百分点，前 5 名竞争格局相对稳定；公司产品主要覆盖大中型客车市场，2024 年实现大中型客车销量 40,339 辆，总体市场占有率 34.93%，同比下降 1.20 个百分点，公司大中型客车的产销量稳居行业第一，持续保持行业龙头地位。未来市场竞争将更加依赖产品、服务和品牌等综合竞争力的提升，这一趋势将推动资源和市场份额向头部企业集中，从而进一步提升市场集中度，巩固领先企业的

竞争优势。

● 海外销量大幅增长，新能源客车增势迅猛。

2024 年海外市场整体需求平稳，欧洲新能源客车需求继续高速增长，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，中国客车凭借整车技术与工艺升级，叠加新能源领域的先发优势及完整供应链体系，在海外客车市场的占比快速提升。2024 年公司实现海外销售 152 亿元，同比+46.08%，毛利率 28.46%，同比+2.53pct；全年海外出口销量 14,000 辆，同比增长 37.73%，根据中国客车信息网，其中新能源产品出口 2,700 辆，同比增长 84.55%，市场份额 17.48%，份额排名由 2023 年度的第三提升至第二，新能源客车出口增长势头迅猛。公司产品已批量销售至全球 60 多个国家和地区，累计出口各类客车超 11 万辆，累计出口新能源客车超过 7,000 辆，客车产品在主要目标市场已成为主流供应商之一，在新能源客车领域已在 40 多个国家或地区形成批量销售并实现良好运营。公司正在从“制造型+销售产品”向“制造服务型+解决方案”进行转型，目前海外销售和服务网络已实现全球目标市场的布局，通过 60 余家子公司、办事处等多种渠道模式覆盖欧洲、美洲、亚太、独联体、中东、非洲六大区域并在十余个国家和地区通过 KD 组装方式进行本土化合作，实现由“产品输出”走向“技术输出和品牌授权”的业务模式升级。

● 研发投入领跑行业，技术创新持续突破。

2024 年公司研发支出 17.88 亿元，占营收比重 4.8%，在同行业中居于较高水平，主要投向轻客系列产品开发与升级、二代电动化底盘、智能座舱、智能网联等新技术研究与应用。公司在高效电驱系统、高安全高可靠电控系统、多场景燃料电池动力系统、智能网联等科技创新领域不断取得新的突破。1) 高比能长寿命电池系统：率先推广 10 年 100 万公里长寿命电池系统；2) 高效高密度电机系统：率先实现扁线绕组技术、油冷技术、碳化硅技术在客车行业批量推广应用；3) 高安全高可靠电控系统：实现了中央计算平台的批量推广，完成了长寿命整车控制器的开发，支撑产品 15 年 150 万公里长寿命需求，开发了新一代整车控制器 DCU（整车域控制器）产品等；4) 多场景燃料电池动力系统，开发了全新一代氢电增程动力系统，提升了整车综合续航里程等；5) 智能网联技术：客车行业首个进入 L3 级自动驾驶试点准入的企业，自动驾驶客车产品安全运营 6 年，国内已在 24 个城市实现常态化运营，累计安全运营超 1,700 万公里。

● 成本控制成效显著，公司盈利水平攀升。

2024 年公司毛利率为 22.94%，追溯会计政策变更影响后，同比-0.02pct，国内销售毛利率同比-2.69pct，海外销售毛利率同比+2.53pct，主要收入来源客车产品的毛利率为 23.12%，同比-0.85pct；2024 年公司净利率为 11.16%，同比+4.36pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 10.20%，追溯会计政策变更影响后，同比-2.48pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.62%、2.04%、4.80%、-0.26%，分别同比-0.92、-0.62、-1.00、+0.06pct，除研发费用率略有升高外，其他费用率均有所下降，公司费用管控能力较好

● 高度重视投资者回报，分红政策长期稳定。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 10 元（含税），拟派发现金红利合计 22.14 亿元，2024 年公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 33.21 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 80.68%。公司分红政策长期稳定，坚持以持续丰厚的现金分红积极回馈股东，上市 28 年间共实施并宣告现金分红 27 次，期间累计实现归母净利润 334.15 亿元，累计现金分红 260.23 亿元（含 2024 年度现金分红预计 22.14 亿元），分红金额远超上市以来募集资金 29.56 亿元（含发行费用），累计分红率 77.88%。

● 政策与技术驱动行业增长，公司信心充足。

2025 年国家“以旧换新”补贴政策延续且补贴标准提高，预计将加速公交客车更新，公交客车市场需求有望持续增长；随着旅游业从快速复苏转向繁荣发展阶段，2025 年大中型座位客车需求预计将保持平稳增长，随着公路客运量持续回升和新能源技术的发展，客运用车将有所增长，新能源座位车销量将持续增长；海外环保政策的推动将助推新能源客车需求持续上升，新兴市场的开拓也将为公司带来新的增长机遇。公司将持续深化在新能源、智能网联、自动驾驶等前沿领域的战略布局和研发投入，不断提升产品性能和竞争力，依托创新驱动发展模式，公司将能够更好地满足市场对高品质、智能化客车的需求，以技术先发优势持续夯实行业领军地位。2025 年公司全年收入目标为 421.33 亿元，公司将继续对工厂及设备设施进行升级改造，在建项目 2025 年预计合同额 1.46 亿元，新增项目预计合同额 7.43 亿元。

● 维持公司“买入”投资评级。

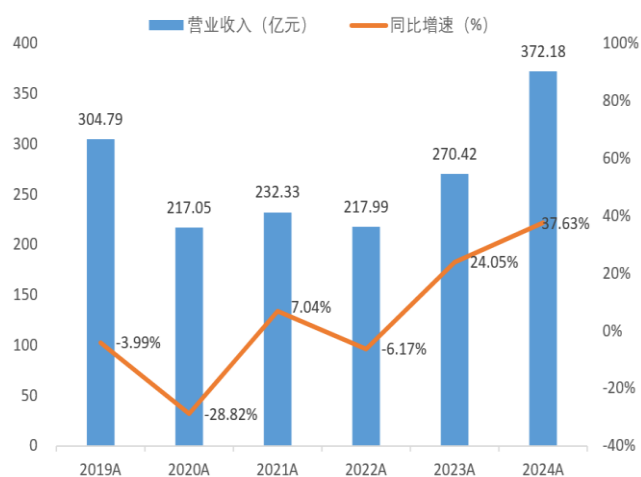
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 46.82 亿元、53.82 亿元、59.87 亿元，对应 EPS 分别为 2.11 元、2.43 元、2.70 元，对应 PE 分别为 12.48 倍、10.86 倍、9.76 倍。受益于国家“以旧换新”政策延续及旅游业复苏，叠加海外环保政策驱动，行业需求持续回暖，宇通作为客车行业龙头企业，有望充分享受行业红利，公司凭借技术领先、全球化布局及政策红利，业绩有望持续增长，公司未来在“电动化、智能网联化、高端化、国际化”战略下，将继续发挥新能源及智能网联核心优势，稳步拓展国际市场，持续提升全球竞争力和品牌影响力，进一步巩固行业领导地位。维持公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治及贸易摩擦的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27,042	37,218	42,862	48,149	53,926
增长比率（%）	24.05	37.63	15.17	12.33	12.00
净利润（百万元）	1,817	4,116	4,682	5,382	5,987
增长比率（%）	139.36	126.53	13.75	14.96	11.24
每股收益(元)	0.82	1.86	2.11	2.43	2.70
市盈率(倍)	32.17	14.20	12.48	10.86	9.76

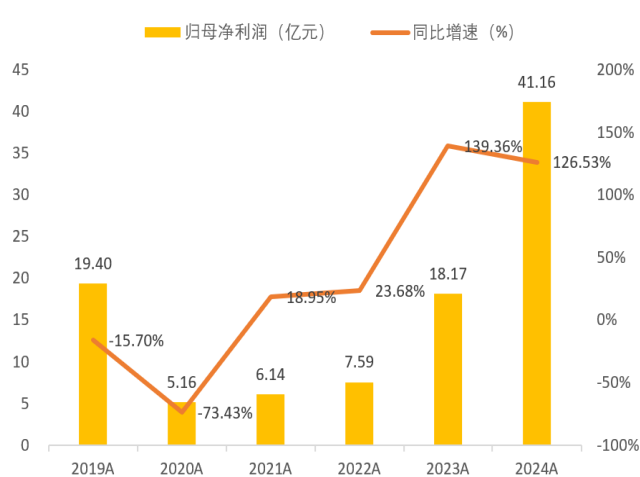
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



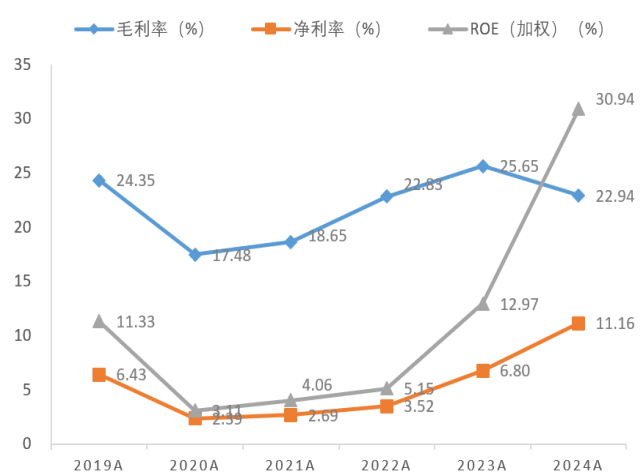
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



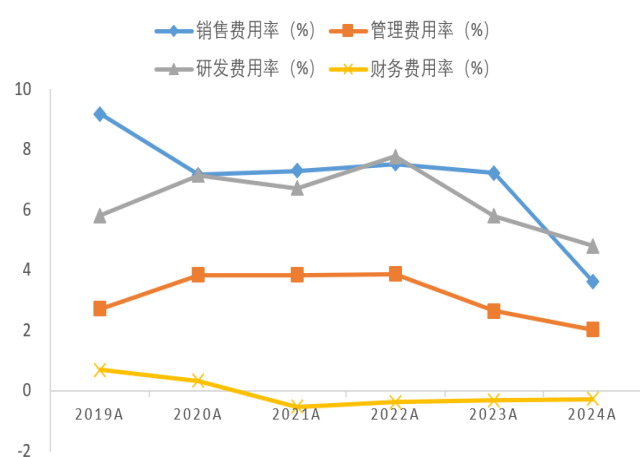
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,614	21,031	24,222	28,068	32,853
现金	6,434	8,667	11,366	14,320	18,165
应收票据及应收账款	4,215	4,545	4,751	5,067	5,391
其他应收款	1,021	748	833	936	1,049
预付账款	736	635	724	810	910
存货	4,513	3,513	3,305	3,343	3,394
其他流动资产	2,695	2,923	3,243	3,591	3,944
非流动资产	11,243	11,120	11,387	11,590	11,730
长期投资	650	668	688	708	728
固定资产	4,172	3,618	3,681	3,687	3,635
无形资产	1,544	1,506	1,513	1,518	1,520
其他非流动资产	4,878	5,329	5,505	5,678	5,847
资产总计	30,857	32,151	35,609	39,658	44,583
流动负债	13,684	14,489	16,532	18,442	20,619
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,143	6,992	8,133	9,107	10,223
其他流动负债	6,541	7,497	8,399	9,335	10,396
非流动负债	3,116	4,004	4,024	4,044	4,064
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,116	4,004	4,024	4,044	4,064
负债合计	16,800	18,493	20,556	22,487	24,683
少数股东权益	138	234	283	339	401
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	11,224	13,287	15,954
归属母公司股东权益	13,919	13,424	14,769	16,832	19,499
负债和股东权益	30,857	32,151	35,609	39,658	44,583

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,717	7,211	6,918	7,134	8,002
净利润	1,840	4,154	4,732	5,439	6,049
折旧摊销	732	716	600	663	727
财务费用	29	-21	2	3	4
投资损失	-153	-108	-64	-72	-81
营运资金变动	1,281	2,546	1,151	519	637
其他经营现金流	989	-77	497	582	666
投资活动现金流	-3,174	-677	-900	-877	-852
资本支出	-450	-643	-572	-557	-541
长期投资	-2,735	-95	-390	-390	-390
其他投资现金流	11	61	62	70	79
筹资活动现金流	-2,251	-4,394	-3,302	-3,303	-3,304
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,263	-4,394	-3,302	-3,303	-3,304
现金净增加额	-735	2,123	2,699	2,954	3,845

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,042	37,218	42,862	48,149	53,926
营业成本	20,833	28,679	32,897	36,838	41,350
营业税金及附加	328	450	506	575	643
营业费用	1,228	1,349	1,543	1,709	1,887
管理费用	719	758	879	987	1,105
研发费用	1,568	1,788	1,929	2,167	2,427
财务费用	-86	-98	-144	-191	-243
资产减值损失	-557	-314	-350	-400	-450
其他收益	330	505	557	626	701
公允价值变动收益	-1	328	0	0	0
投资净收益	99	46	64	72	81
资产处置收益	47	19	43	48	54
营业利润	2,036	4,672	5,317	6,110	6,794
营业外收入	66	97	120	140	160
营业外支出	24	46	60	70	80
利润总额	2,078	4,722	5,377	6,180	6,874
所得税	239	568	645	742	825
净利润	1,840	4,154	4,732	5,439	6,049
少数股东损益	22	38	50	56	61
归属母公司净利润	1,817	4,116	4,682	5,382	5,987
EBITDA	2,992	4,897	5,833	6,653	7,357
EPS (元)	0.82	1.86	2.11	2.43	2.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	24.05	37.63	15.17	12.33	12.00
营业利润 (%)	188.45	129.46	13.81	14.92	11.19
归属母公司净利润 (%)	139.36	126.53	13.75	14.96	11.24
获利能力					
毛利率 (%)	22.96	22.94	23.25	23.49	23.32
净利率 (%)	6.72	11.06	10.92	11.18	11.10
ROE (%)	13.05	30.66	31.70	31.98	30.71
ROIC (%)	14.22	26.81	30.43	30.52	29.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.45	57.52	57.73	56.70	55.36
净负债比率 (%)	119.52	135.41	136.56	130.96	124.03
流动比率	1.43	1.45	1.47	1.52	1.59
速动比率	0.88	1.04	1.11	1.19	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.18	1.27	1.28	1.28
应收账款周转率	6.71	9.07	9.93	10.63	11.23
应付账款周转率	4.61	6.16	5.58	5.51	5.52
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.86	2.11	2.43	2.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.13	3.26	3.12	3.22	3.61
每股净资产 (最新摊薄)	6.29	6.06	6.67	7.60	8.81
估值比率					
P/E	32.17	14.20	12.48	10.86	9.76
P/B	4.20	4.35	3.96	3.47	3.00
EV/EBITDA	7.66	10.17	8.08	6.65	5.49

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。