

宇通客车 (600066.SH)

海内外订单多域开花，新能源服务创新驱动增长

事件：公司发布 2025 年一季报，1Q25 公司实现营业收入 64.2 亿元（-3.0%），实现归母净利润 7.6 亿元（+14.9%），实现扣非归母净利润 6.4 亿元（+12.5%）。

□ 公司业绩稳健，国内外订单多域开花。1Q25 公司实现营业收入 64.2 亿元（-3.0%），实现归母净利润 7.6 亿元（+14.9%），实现扣非归母净利润 6.4 亿元（+12.5%），营业收入下降主要受到销售结构变化影响，1Q25 公司累计实现客车销售 9,011 辆（+16.6%），其中大型客车 4,532 辆（-1.4%），中型客车 2,729 辆（+15.1%），轻型客车 1,750 辆（+129.1%），出口方面累计实现客车出口 2,057 辆（-20.8%），出现小幅度下滑。利润率方面，公司 1Q25 毛利率为 18.9%，同比下降 6.0pct；净利率为 12.0%，同比提升 2.0pct。费用率方面，公司 1Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4/2.8/4.6/0.1%，同比分别 -3.5/0.0/-0.1/0.6pct，整体期间费用率为 10.8%，同比下降 3.0pct。在国内市场，公司达成多项订单交付，130 辆宇通纯电动公交奔赴唐山，精准服务城市多样化出行；宇通天骏 V6 奔赴四川阿坝州、云南西双版纳州，立足地域特色，让更多人享受高品质、定制化出行；宇威 E10DD 批量交付天津，为建设卓越的国际绿色交通之都加速赋能。在海外市场，公司延续 2024 年的昂扬态势，在美洲、欧洲等多地迎来“开门红”，287 辆宇通纯电动客车肩负助力公共交通绿色发展的使命陆续驶入挪威，希腊复购的 100 辆全新升级的宇通新能源公交在雅典投入常态化运营，巴基斯坦采购的 27 辆宇通纯电动公交顺利交付。公司以“技术锚点”破解高端壁垒，以“生态输出”建立价值标准，为中国品牌以核心突破实现全球价值链跃升添彩助力。

□ 新能源客车海内外布局显成效，产品矩阵升级保障竞争力。截至 2024 年，公司累计出口新能源客车超过 7,000 辆，并在英国、法国、波兰、芬兰、意大利、澳大利亚、新加坡、墨西哥、丹麦、挪威、希腊、智利、哈萨克斯坦等 40 多个国家或地区形成批量销售并实现良好运营。国内产品方面，公司新能源整体竞争力持续提升，公交市场增加 7 米、8 米零后悬低地板产品及 10 米单层城市观光产品，公路市场推出 11 米、12 米长续航纯电产品、启动 6 米、7 米纯电产品开发，产品布局更加完善；海外产品方面，重点开发 18 米双源无轨、26 米纯电公交和 8-12 米混动产品，进一步完善新能源产品阵容，覆盖海外目标市场需求，同时对宇威平台内饰和混合动力系统进行了升级，新能源产品竞争力持续保持领先优势。

□ 推出“宇+直服”，激活新能源商用车新的增长点。随着我国新能源商用车销量飞速增长，新能源商用车竞争白热化，提升服务品质成为破局之道。

“宇+直服”深度聚焦客户痛点，重构“人-车-服务”的关系链，其两大支撑体系依托覆盖全球的直服团队与全球化服务网络，结合智能车云平台及数字化工具构建“硬件+软件”服务链路，实现从基础保障到智能加持的立体化支撑，为客户提供更快、更省、更安心三大价值。“宇+直服”的推出将新能源与智能化技术势能转化为全周期服务动能，推动服务再升级，开启商用车全场景高效运营服务新时代。

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

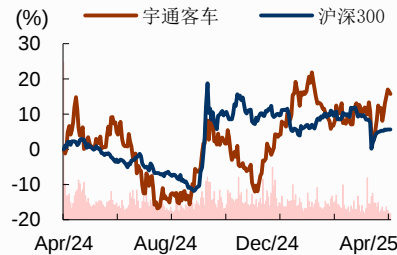
当前股价：27.56 元

基础数据

总股本（百万股）	2214
已上市流通股（百万	2214
总市值（十亿元）	61.0
流通市值（十亿元）	61.0
每股净资产（MRQ）	6.4
ROE（TTM）	29.7
资产负债率	53.2%
主要股东	郑州宇通集团有限公司
主要股东持股比例	37.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	13	26
相对表现	10	16	18



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宇通客车（600066）—海内外双擎驱动，营收与利润均创新高》2025-04-04
- 2、《宇通客车（600066）—12 月销量大幅增长，以旧换新政策效果显著》2025-01-05
- 3、《宇通客车（600066）—Q3 业绩超预期，拟进行现金分红》2024-10-29

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

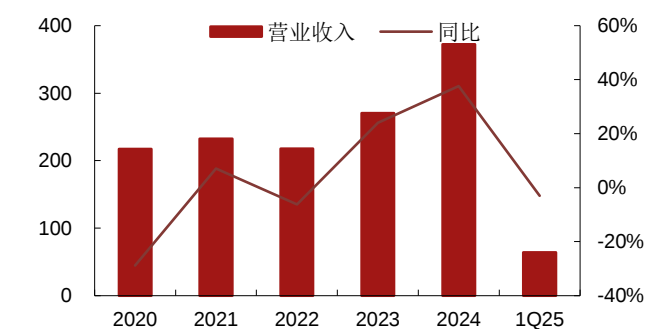
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司是全球客车领域龙头企业，在国内外市场均有明显的领先优势。未来公司将持续扩大海外市场的销量，我们长期看好公司发展。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 46.9/52.7/60.7 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：国内市场需求不及预期；海外市场需求差异大导致订单波动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	27042	37218	42614	48069	54125
同比增长	24%	38%	15%	13%	13%
营业利润(百万元)	2036	4672	5332	6002	6914
同比增长	188%	129%	14%	13%	15%
归母净利润(百万元)	1817	4116	4691	5274	6069
同比增长	139%	127%	14%	12%	15%
每股收益(元)	0.82	1.86	2.12	2.38	2.74
PE	33.6	14.8	13.0	11.6	10.1
PB	4.4	4.5	3.8	3.1	2.5

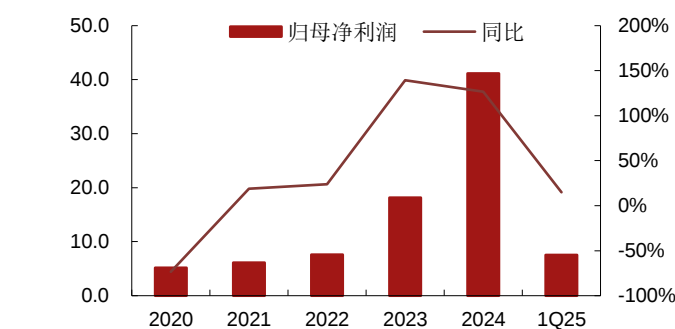
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



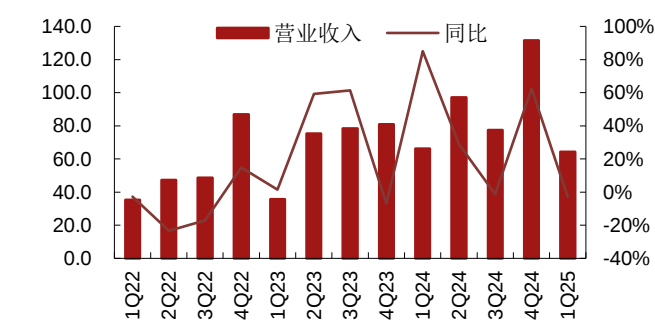
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



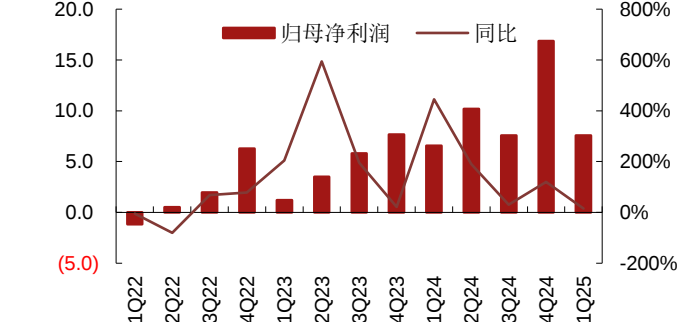
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



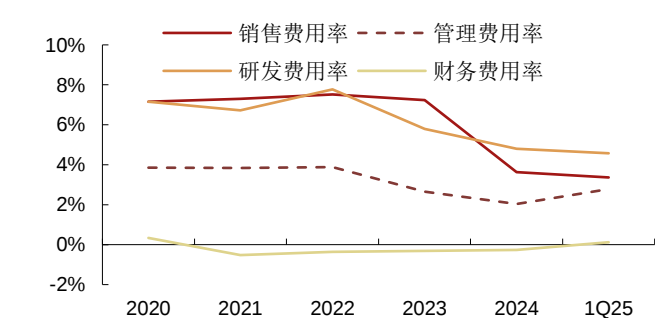
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



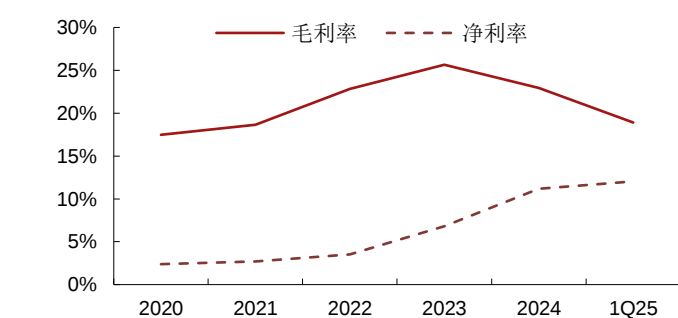
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



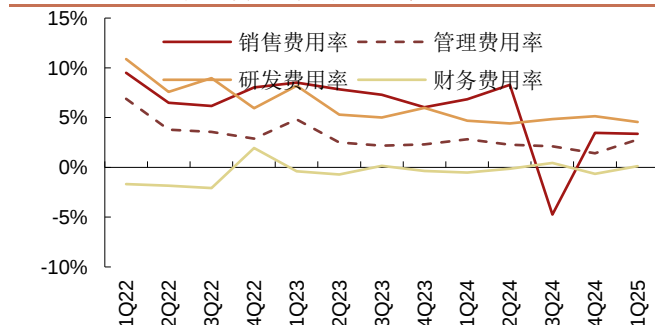
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



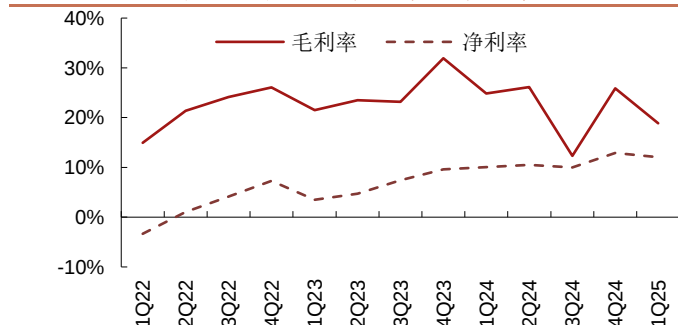
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	19614	21031	24849	30520	36862
现金	6434	8667	11091	15112	19628
交易性投资	100	860	860	860	860
应收票据	247	308	353	398	448
应收款项	3969	4237	4851	5472	6161
其它应收款	1021	748	857	966	1088
存货	4513	3513	3790	4275	4807
其他	3331	2698	3047	3437	3869
非流动资产	11243	11120	10502	9971	9515
长期股权投资	650	668	668	668	668
固定资产	4172	3618	3152	2758	2425
无形资产商誉	1544	1506	1355	1220	1098
其他	4878	5328	5327	5326	5325
资产总计	30857	32151	35351	40491	46377
流动负债	13684	14489	15168	16394	17738
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	7143	6992	7543	8509	9568
预收账款	2477	1609	1735	1957	2201
其他	4064	5888	5890	5928	5969
长期负债	3116	4004	4004	4004	4004
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3116	4004	4004	4004	4004
负债合计	16800	18493	19172	20398	21742
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积金	1506	1506	1506	1506	1506
留存收益	10199	9704	12182	16048	20535
少数股东权益	138	234	277	325	381
归属于母公司所有者	13919	13424	15901	19768	24254
负债及权益合计	30857	32151	35351	40491	46377

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4717	7211	3775	4544	5215
净利润	1840	4154	4734	5323	6124
折旧摊销	725	702	714	626	551
财务费用	29	(21)	(98)	(98)	(98)
投资收益	(153)	(108)	(879)	(879)	(879)
营运资金变动	2132	2731	(698)	(429)	(486)
其它	145	(246)	1	2	3
投资活动现金流	(3174)	(677)	785	785	785
资本支出	(567)	(696)	(94)	(94)	(94)
其他投资	(2607)	18	879	879	879
筹资活动现金流	(2251)	(4394)	(2135)	(1309)	(1484)
借款变动	(372)	(1000)	(20)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0	0
股利分配	(2214)	(4428)	(2214)	(1407)	(1582)
其他	323	1033	98	98	98
现金净增加额	(708)	2139	2424	4020	4517

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27042	37218	42614	48069	54125
营业成本	20106	28679	30938	34898	39241
营业税金及附加	328	450	515	581	654
营业费用	1955	1349	2898	3269	3572
管理费用	719	758	1151	1154	1299
研发费用	1568	1788	2259	2644	2923
财务费用	(86)	(98)	(98)	(98)	(98)
资产减值损失	(844)	(499)	(499)	(499)	(499)
公允价值变动收	(1)	328	328	328	328
其他收益	330	505	505	505	505
投资收益	99	46	46	46	46
营业利润	2036	4672	5332	6002	6914
营业外收入	66	97	97	97	97
营业外支出	24	46	46	46	46
利润总额	2078	4722	5383	6053	6965
所得税	239	568	649	730	841
少数股东损益	22	38	43	48	56
归属于母公司净利	1817	4116	4691	5274	6069

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	24%	38%	15%	13%	13%
营业利润	188%	129%	14%	13%	15%
归母净利润	139%	127%	14%	12%	15%
获利能力					
毛利率	25.6%	22.9%	27.4%	27.4%	27.5%
净利率	6.7%	11.1%	11.0%	11.0%	11.2%
ROE	12.8%	30.1%	32.0%	29.6%	27.6%
ROIC	12.0%	29.0%	30.8%	28.6%	26.8%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	57.5%	54.2%	50.4%	46.9%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.2	1.3	1.3	1.2
存货周转率	4.3	7.1	8.5	8.7	8.6
应收账款周转率	6.3	8.5	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	2.7	4.1	4.3	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.82	1.86	2.12	2.38	2.74
每股经营净现	2.13	3.26	1.70	2.05	2.36
每股净资产	6.29	6.06	7.18	8.93	10.96
每股股利	1.50	1.50	0.64	0.71	0.82
估值比率					
PE	33.6	14.8	13.0	11.6	10.1
PB	4.4	4.5	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	26.6	13.4	11.7	10.7	9.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。