

## 宇通客车 (600066.SH)

强烈推荐 (维持)

## 6 月销量增幅明显, 海外市场势头强劲

事件: 宇通客车发布 6 月产销数据, 6 月份共销售车辆 5919 辆 (+24.8%), 本年累计销售 21321 辆 (+3.7%)。

□ 公司稳健发展, 6 月销量增幅明显。宇通客车 6 月份销售车辆 5919 辆 (+24.8%), 其中大型 3318 辆 (+21.6%), 中型 1680 辆 (+17.2%), 轻型 921 辆 (+58.3%), 大中轻型客车均保持较高增速, 1-6 月累计销售客车 21321 辆 (+3.7%)。1H25 国内主要依靠公交带动销量增长, 海外需要依然保持向上。

□ 国内以旧换新政策驱动公交领域增长, 接力旅游市场。2025 年新能源公交“以旧换新”的政策加码, 新能源公交车更新补贴提升至 8 万元/辆, 老旧车辆置换需求进一步释放, 城市公交电动化进程全面加速。在此背景下, 宇通客车国内销量实现进一步增长, 85 辆宇通纯电公交批量交付重庆, 新一批 9 米纯电公交批量发运宁波。受益于市场需求的稳步增长, 公司在国内客车市场的销量进一步提升。

□ 海外市场竞争力提升, 绿色交通潜力巨大。公司在海外市场成绩斐然, 深耕中亚市场二十年, 总销量突破 10000 辆, 在整个欧洲地区的整车销量近 6000 台, 高端新能源产品更是相继投运挪威、希腊等市场。这得益于客车产品竞争力的不断提升, 公司以过硬的技术实力和无微不至的售后服务在全球客车市场中逐渐占据重要地位。随着海外市场公共交通绿色转型、深度减排需求进一步加深, 宇通客车凭借其对新能源技术的深刻理解, 有望继续拓展海外市场份额。

□ 产品布局持续优化, 紧跟行业发展趋势。公司在“电动化、智能网联化、高端化、国际化”战略的指引下, 持续优化产品布局。(1) 依托客舱全景视听系统、信息交互系统等智能化配置, 搭配智能空调等电动化部件, 宇通客车智享客舱赋能科技出行。(2) 新能源高端产品城间车 IC12E 最高续航里程可达 610km, 最大爬坡度达 20%, 城市公交 U12 车身长 12 米, 最大载客量可达 95 人, 配备 Link+ 车队管理系统, 为全球市场提出绿色出行解决方案。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。随着全球经济的恢复、公共交通出行需求的改善及中国客车产品竞争力的不断提升, 行业需求将持续恢复性增长。长期来看, 公司是全球客车领域的龙头企业, 公司全球化的逻辑在不断兑现和强化。预计公司 25-27 年归母公司净利润分别为 46.9/52.7/60.7 亿元, 维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 国内市场恢复不及预期; 海外市场销量不及预期。

## 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	32.8	14.5	12.7	11.3	9.8
PB	4.3	4.4	3.7	3.0	2.5

资料来源: 公司数据、招商证券

中游制造/汽车

目标估值: NA

当前股价: 26.89 元

## 基础数据

总股本(百万股)	2214
已上市流通股(百万股)	2214
总市值(十亿元)	59.5
流通市值(十亿元)	59.5
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	8	8	16
相对表现	5	3	0



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《宇通客车 (600066) — 海内外订单多域开花, 新能源服务创新驱动增长》2025-04-27
- 《宇通客车 (600066) — 海内外双擎驱动, 营收与利润均创新高》2025-04-04
- 《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

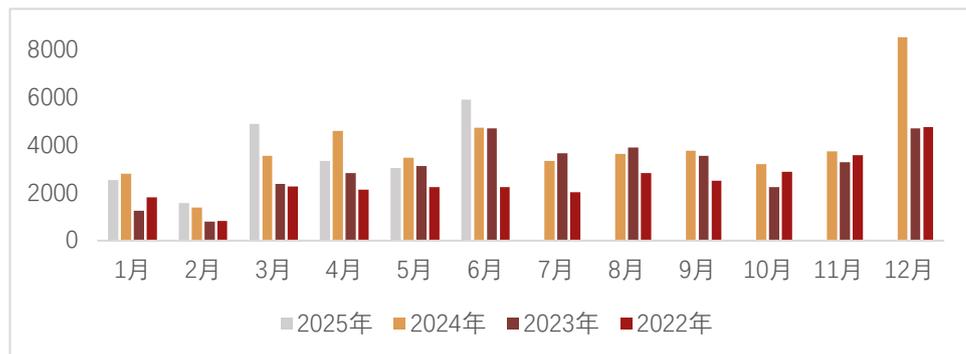
汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

图 1 宇通客车月度销量（单位：辆）



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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>30857</b>	<b>32151</b>	<b>35351</b>	<b>40491</b>	<b>46377</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	3116	4004	4004	4004	4004
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3116	4004	4004	4004	4004
<b>负债合计</b>	<b>16800</b>	<b>18493</b>	<b>19172</b>	<b>20398</b>	<b>21742</b>
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权益	13919	13424	15901	19768	24254
<b>负债及权益合计</b>	<b>30857</b>	<b>32151</b>	<b>35351</b>	<b>40491</b>	<b>46377</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(3174)	(677)	785	785	785
资本支出	(567)	(696)	(94)	(94)	(94)
其他投资	(2607)	18	879	879	879
<b>筹资活动现金流</b>	(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
<b>现金净增加额</b>	<b>(708)</b>	<b>2139</b>	<b>2424</b>	<b>4020</b>	<b>4517</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	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)
公允价值变动收益	(1)	328	328	328	328
其他收益	330	505	505	505	505
投资收益	99	46	46	46	46
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	2078	4722	5383	6053	6965
所得税	239	568	649	730	841
少数股东损益	22	38	43	48	56
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1817</b>	<b>4116</b>	<b>4691</b>	<b>5274</b>	<b>6069</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.82	1.86	2.12	2.38	2.74
每股经营净现金	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
<b>估值比率</b>					
PE	32.8	14.5	12.7	11.3	9.8
PB	4.3	4.4	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	26.6	13.4	11.7	10.7	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。