2025 年 07 月 14 日

证券研究报告•2025 年半年度业绩预告点评

中通客车（000957）汽车

买入（维持）

当前价：11.25 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

利润强劲增长，新能源出口销量大幅提升

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计 25 年上半年实现归母净利润 1.65~2.1 亿元，同比增长 48.72%~89.28%；扣非归母净利润 1.55~2.0 亿元，同比增长 54.86%~99.82%。测算出 25Q2 归母净利润中值 1.11 亿元，同比+62%，环比+45%。

- **国内外需求强劲，大中客车行业销量呈增长趋势。**根据中汽协数据，2025 年 1-5 月，中国客车行业销售 21.3 万辆（含非完整车辆），同比增长 0.9%。大中客车销售增速高于行业整体增速，1-5 月大中客车销售 4.08 万辆，同比增长 1.3%，其中大型客车销售 2.56 万辆，同比增长 2.2%，中型客车销售 1.52 万辆，同比降低 0.3%，主要系季节性波动，下半年在政策支持、旅游旺季以及出口的带动下，大中客销量有望继续增长。

- **内销持续发力，出口新能源客车销量大幅增长。**公司上半年客车总销量 5839 辆，同比增长 2%。其中内销 2281 辆，同比增长 8%。预计公司下半年将继续在内销旅团车和公交车市场持续发力。上半年新能源出口 1246 辆，同比增长 1134%，Q2 新能源出口 873 辆，同比增长 2029%。公司依托新能源技术与高端化产品矩阵，深度开拓海外市场，实现新能源出口销量的大幅提升，预计未来新能源出口仍将保持快速增长。

- **产品结构优化，盈利能力持续提升。**公司积极把握客车市场发展机遇，致力于提升产品竞争力，大力开拓国内客车市场及海外新能源客车市场，出口至欧洲、拉美的高端新能源客车销量大幅提升，产品结构持续优化，叠加集团供应链降本力度加大，盈利能力有望持续提升。

- **盈利预测与投资建议。**客车国内和出口需求持续增长，公司深耕客车行业多年，产品技术实力突出，新能源出海持续突破，业绩有望快速增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润复合增速为 39.1%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**客车需求不及预期、行业相关政策变动、海外汇率波动、电池等原材料价格上涨等风险。

指标/年度	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入（亿元）	57.34	73.23	80.93	90.07
增长率	35%	28%	11%	11%
归属母公司净利润（亿元）	2.49	4.15	5.58	6.72
增长率	258%	66%	35%	20%
每股收益 EPS（元）	0.42	0.70	0.94	1.13
净资产收益率 ROE	8%	13%	16%	17%
PE	26.74	16.09	11.95	9.93
PB	2.27	2.12	1.92	1.73

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zlans@swsc.com.cn

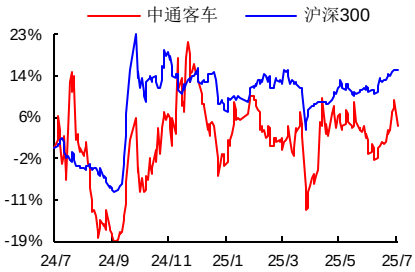
分析师：张雪晴

执业证号：S1250524100002

电话：010-57758528

邮箱：zxqyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.93
流通 A 股(亿股)	5.93
52 周内股价区间(元)	8.81-13.18
总市值(亿元)	66.70
总资产(亿元)	85.33
每股净资产(元)	5.09

相关研究

1. 中通客车（000957）：客车产品竞争力强化，新能源出口未来可期 (2025-06-02)

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	57.34	73.23	80.93	90.07
营业成本	46.67	58.03	63.70	70.32
营业税金及附加	0.35	0.43	0.49	0.54
销售费用	2.98	4.03	4.37	4.99
管理费用	1.52	5.02	5.31	5.94
财务费用	-0.32	-1.04	-1.33	-1.50
资产减值损失	-0.71	-1.60	-1.60	-1.60
投资收益	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.74	5.14	6.78	8.14
其他非经营损益	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
利润总额	2.69	5.09	6.72	8.09
所得税	0.20	0.94	1.14	1.38
净利润	2.49	4.15	5.58	6.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2.49	4.15	5.58	6.72

资产负债表（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E
货币资金	28.25	43.21	48.59	54.68
应收和预付款项	25.20	32.16	35.55	39.54
存货	7.98	10.11	11.51	12.57
其他流动资产	3.06	0.11	0.12	0.13
长期股权投资	0.06	0.06	0.06	0.06
投资性房地产	0.13	0.13	0.13	0.13
固定资产和在建工程	8.80	7.57	6.33	5.09
无形资产和开发支出	4.37	3.73	3.10	2.48
其他非流动资产	3.83	3.83	3.83	3.83
资产总计	81.67	100.89	109.21	118.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.26	53.85	57.67	62.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	16.98	15.57	16.74	17.68
负债合计	52.23	69.42	74.41	80.03
股本	5.93	5.93	5.93	5.93
资本公积	4.78	4.78	4.78	4.78
留存收益	17.98	20.77	24.09	27.77
归属母公司股东权益	29.44	31.47	34.80	38.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	29.44	31.47	34.80	38.47
负债和股东权益合计	81.67	100.89	109.21	118.50

业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	3.44	5.91	7.26	8.46
PE	26.74	16.09	11.95	9.93
PB	2.27	2.12	1.92	1.73
PS	1.16	0.91	0.82	0.74
EV/EBITDA	9.95	3.26	1.91	0.92
股息率	0.57%	2.04%	3.39%	4.56%

现金流量表（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E
净利润	2.49	4.15	5.58	6.72
折旧与摊销	1.02	1.82	1.82	1.81
财务费用	-0.32	-1.04	-1.33	-1.50
资产减值损失	-0.71	-1.60	-1.60	-1.60
经营营运资本变动	9.99	7.52	-0.65	-0.45
其他	1.83	3.45	2.47	2.62
经营活动现金流净额	14.31	14.29	6.29	7.61
资本支出	0.68	0.05	0.05	0.05
其他	-0.67	1.68	-0.03	-0.03
投资活动现金流净额	0.02	1.73	0.02	0.02
短期借款	-4.84	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-0.38	-1.36	-2.26	-3.04
其他	0.10	0.29	1.33	1.50
筹资活动现金流净额	-5.12	-1.07	-0.93	-1.54
现金流量净额	9.53	14.95	5.39	6.09

财务分析指标	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
销售收入增长率	35.11%	27.71%	10.52%	11.29%
营业利润增长率	155.09%	87.33%	31.82%	20.20%
净利润增长率	258.12%	66.24%	34.58%	20.36%
EBITDA 增长率	70.03%	71.75%	22.82%	16.50%
获利能力				
毛利率	18.61%	20.76%	21.30%	21.92%
三费率	7.29%	10.92%	10.31%	10.47%
净利率	4.35%	5.66%	6.90%	7.46%
ROE	8.47%	13.18%	16.04%	17.46%
ROA	3.05%	4.11%	5.11%	5.67%
ROIC	36.92%	-92.48%	-49.82%	-52.71%
EBITDA/销售收入	6.00%	8.07%	8.97%	9.39%
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.80	0.77	0.79
固定资产周转率	6.38	9.06	11.65	15.78
应收账款周转率	1.71	2.20	2.06	2.07
存货周转率	5.94	6.01	5.56	5.55
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.99%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	63.96%	68.80%	68.14%	67.53%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.35	1.32	1.37	1.41
速动比率	1.18	1.16	1.20	1.25
股利支付率	15.21%	32.77%	40.48%	45.26%
每股指标				
每股收益	0.42	0.70	0.94	1.13
每股净资产	4.97	5.31	5.87	6.49
每股经营现金	2.41	2.41	1.06	1.28
每股股利	0.06	0.23	0.38	0.51

数据来源：Wind，西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzr@swsc.com.cn