

25Q2 业绩符合预期 海外增势强劲

2025 年 08 月 26 日

► **事件概述：**公司披露 2025 年半年度报告，2025H1 营收 161.29 亿元，同比-1.26%；归母净利润 19.36 亿元，同比+15.64%；扣非归母净利 15.50 亿元，同比+8.24%。公司披露 2025 年半年度利润分配方案，每股派发现金股利 0.5 元，合计派发现金红利 11.07 亿元。

► **2025Q2 业绩符合预期 全年业绩韧性可期。**1) **营收端：**2025Q2 营收 97.12 亿元，同比-0.08%，环比+51.33%，符合预期。2025Q2 公司累计销售客车 12,310 辆，同比-4.01%，环比+36.61%。我们认为公司营收同比小幅下降系去年同期高基数所致，环比上升系季节性影响。2) **利润端：**2025Q2 公司实现归母净利润 11.81 亿元，同比+16.11%，环比+56.36%，优于营收端表现。公司 2025Q2 毛利率为 22.94%，同环比分别-3.16/+4.05pct，同比下滑主要系会计准则变更所致。净利率为 12.36%，同环比分别+1.83/+0.32pct，主要系产品结构优化所致。3) **费用端：**2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.95%/2.33%/4.66%/-0.15%，同比分别-5.36/+0.06/+0.25/-0.01pct，环比分别-0.42/-0.44/+0.09/-0.27pct，销售费用率同比下降系会计准则变更所致。

► **客车出海龙头 海外市场拓展加速。**2025Q2 行业大中客车累计出口 15,828 辆，同比+27.48%，环比+46.49%。公司是客车出海龙头，2025Q2 出口市场份额为 24.71%。根据中国客车统计信息网，2025Q2 公司大中型新能源客车出口 794 辆，同比+8.77%，环比+184.59%，环比大幅提升。截至 2025H1，公司已在海外近 60 个国家或地区形成批量销售并实现良好运营，已累计出口各类客车超 11 万辆，累计出口新能源客车超过 8,000 辆，海外市场拓展加速。

► **公交车以旧换新政策落地 带动国内公交车需求。**2024 年 7 月 31 日交通运输部发布《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》：新能源城市公交车更新每辆车平均补贴 8 万元，动力电池更换每辆车平均补贴 4.2 万元。根据交强险口径，2025H1 国内公交车销量为 7,182 辆，同比+10.87%。我们认为，政策的延续和落地有望促进老旧车辆的更新换代，拉动公司国内新能源公交车销量增长。

► **投资建议：**公司长期保持分红传统，2024 年公司每股派发分红 1.0 元，合计派发现金分红 33.2 亿元，假设 2025 年分红金额与 2024 年一致，根据当前股价，对应股息率 5.40%。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 422.5/485.5/558.9 亿元，归母净利为 45.5/53.0/59.8 亿元，对应 EPS 分别为 2.05/2.39/2.70 元。按照 2025 年 8 月 25 日收盘价 27.77 元，对应 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地不及预期；海外市场销量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	37,218	42,252	48,550	55,886
增长率 (%)	37.6	13.5	14.9	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,116	4,546	5,298	5,983
增长率 (%)	126.5	10.4	16.5	12.9
每股收益 (元)	1.86	2.05	2.39	2.70
PE	15	14	12	10
PB	4.6	4.2	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.77 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@mszq.com

相关研究

- 1.宇通客车 (600066.SH) 系列点评六：2025Q1 业绩符合预期 海外拓展加速-2025/04/27
- 2.宇通客车 (600066.SH) 系列点评五：2024 业绩超预期 2025 海外拓展加速-2025/04/01
- 3.宇通客车 (600066.SH) 系列点评四：24Q4 业绩大超预期 海外市场拓展加速-2025/01/21
- 4.宇通客车 (600066.SH) 系列点评三：24Q3 分红回馈股东 海外市场拓展加速-2024/10/29
- 5.宇通客车 (600066.SH) 系列点评二：Q2 业绩符合预期 政策 + 出口持续催化-2024/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	37,218	42,252	48,550	55,886
营业成本	28,679	32,501	37,225	42,790
营业税金及附加	450	507	583	671
销售费用	1,349	1,563	1,748	2,124
管理费用	758	845	971	1,118
研发费用	1,788	2,070	2,379	2,794
EBIT	4,196	5,128	5,950	6,732
财务费用	-98	-102	-176	-225
资产减值损失	-314	-163	-191	-228
投资收益	46	42	39	39
营业利润	4,672	5,177	6,042	6,824
营业外收支	51	51	51	51
利润总额	4,722	5,228	6,093	6,875
所得税	568	627	731	825
净利润	4,154	4,601	5,362	6,050
归属于母公司净利润	4,116	4,546	5,298	5,983
EBITDA	4,913	5,850	6,682	7,474

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,667	14,869	18,954	23,644
应收账款及票据	4,545	5,020	5,350	5,682
预付款项	635	715	745	770
存货	3,513	3,900	4,152	4,526
其他流动资产	3,671	4,071	4,324	4,587
流动资产合计	21,031	28,575	33,525	39,209
长期股权投资	668	668	668	668
固定资产	3,618	3,561	3,596	3,622
无形资产	1,506	1,508	1,510	1,512
非流动资产合计	11,120	10,893	10,931	10,959
资产合计	32,151	39,468	44,455	50,168
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	6,992	12,639	14,477	16,640
其他流动负债	7,497	7,415	8,503	9,502
流动负债合计	14,489	20,054	22,979	26,142
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4,004	4,504	4,504	4,504
非流动负债合计	4,004	4,504	4,504	4,504
负债合计	18,493	24,558	27,484	30,646
股本	2,214	2,214	2,214	2,214
少数股东权益	234	289	353	420
股东权益合计	13,658	14,910	16,971	19,521
负债和股东权益合计	32,151	39,468	44,455	50,168

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.63	13.53	14.91	15.11
EBIT 增长率	86.99	22.21	16.03	13.14
净利润增长率	126.53	10.43	16.54	12.95
盈利能力 (%)				
毛利率	22.94	23.08	23.33	23.43
净利率	11.06	10.76	10.91	10.71
总资产收益率 ROA	12.80	11.52	11.92	11.93
净资产收益率 ROE	30.66	31.09	31.88	31.32
偿债能力				
流动比率	1.45	1.42	1.46	1.50
速动比率	1.02	1.08	1.15	1.21
现金比率	0.60	0.74	0.82	0.90
资产负债率 (%)	57.52	62.22	61.82	61.09
经营效率				
应收账款周转天数	39.68	37.93	35.64	32.73
存货周转天数	50.38	41.06	38.93	36.51
总资产周转率	1.18	1.18	1.16	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	2.05	2.39	2.70
每股净资产	6.06	6.60	7.51	8.63
每股经营现金流	3.26	4.39	3.66	4.03
每股股利	1.50	1.49	1.58	1.67
估值分析				
PE	15	14	12	10
PB	4.6	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	11.52	9.67	8.47	7.57
股息收益率 (%)	5.40	5.37	5.69	6.02

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,154	4,601	5,362	6,050
折旧和摊销	716	722	732	742
营运资金变动	2,546	4,222	1,790	1,822
经营活动现金流	7,211	9,727	8,099	8,916
资本开支	-643	-538	-638	-651
投资	-95	-198	-98	-98
投资活动现金流	-677	-703	-697	-710
股权募资	61	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-4,394	-2,822	-3,317	-3,517
现金净流量	2,123	6,202	4,085	4,689

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048