

宇通客车（600066）

2025 年中报点评：出口带动业绩兑现，期待 25H2 高景气度

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

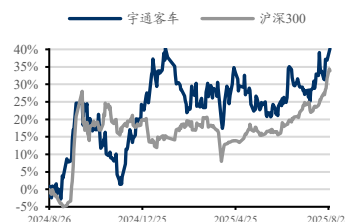
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	27,042	37,218	42,920	49,941	56,683
同比（%）	24.05	37.63	15.32	16.36	13.50
归母净利润（百万元）	1,817	4,116	4,626	5,515	6,677
同比（%）	139.36	126.53	12.39	19.22	21.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	1.86	2.09	2.49	3.02
P/E（现价&最新摊薄）	34.02	15.02	13.36	11.21	9.26

投资要点

- **公司公告：**公司发布 2025 年中报，业绩符合我们预期。2025 年二季度公司实现营业收入 97.1 亿元，同环比-0.1%/+51.3%；归母净利润 11.8 亿元，同环比+16.1%/+56.4%；扣非归母净利润 9.1 亿元，同环比+5.4%/-41.4%。
- **销量结构优化，出口/新能源出口均实现高增长。**25H1 公司总销量 2.1 万辆，同比+3.7%，大中客行业销量同比+2.1%，公司销量跑赢行业。25Q2 公司总销量 1.2 万辆，同环比-4.0%/+36.6%。根据中客网数据，25Q2 国内销量 0.8 万辆，同比下降，出口销量 0.4 万辆，同比提升，新能源出口销量 0.08 万辆，同比提升，出口明显好于国内。由于出口客车量价明显好于内销，销量结构优化带动公司量利齐升。我们预计公司全年出口销量增速有望呈现前低后高的趋势，我们看好 25H2 公司出口在海外客车需求提升的带动下继续实现销量高增长。
- **销量结构变化毛利率提升，资产处置收益增厚业绩。**追溯会计准则调整影响（2024 年公司计提质保金费用从销售费用调整到营业成本），2025Q2 公司毛利率为 22.9%，同环比+1.2pct/+4.1pct，主要受益于销量结构优化。25Q2 期间费用率为 9.8%，同环比-0.7pct/-1.0pct，主要受益于规模效应，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-1.0/+0.1/+0.3/-0.0pct。减值层面，24Q2/25Q1/25Q2 资产+信用减值 2.3/-2.8/1.7 亿元，减值对公司业绩的影响逐渐消退；其他收益，24Q2/25Q1/25Q2 分别为 2.0/0.8/1.1 亿元，24Q2 基数较高主要为增值税加计扣除较多导致；资产处置收益，25Q2 为 1.76 亿，主要为处固定资产处置利得。25Q2 公司单车利润为 7.8 万元，同环比+9.8%/+3.5%，受益于销量结构优化明显提升。
- **应付账款减少短期冲击现金流，中期分红回馈股东。**25Q2 经营性现金流净额为 3.0 亿元（同比下降主要为支付较多应付账款），公司在手现金依旧充裕。上半年公司每股分红 0.5 元，体现红利资产价值。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025~2027 年营业收入预测为 429/499/567 亿元，同比+15%/+16%/+14%，维持 2025~2027 年归母净利润为 46.3/55.2/66.8 亿元，同比+12%/+19%/+21%，对应 PE 为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.92
一年最低/最高价	20.30/29.35
市净率(倍)	4.69
流通 A 股市值(百万元)	61,813.18
总市值(百万元)	61,813.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.95
资产负债率(%，LF)	55.94
总股本(百万股)	2,213.94
流通 A 股(百万股)	2,213.94

相关研究

《宇通客车(600066)：7 月销量同环比下降，淡季加库或为后续放量做库存准备【勘误版】》

2025-08-05

《宇通客车(600066)：7 月销量同环比下降，淡季加库或为后续放量做库存准备》

2025-08-05

宇通客车三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,031	32,459	32,928	46,987	营业总收入	37,218	42,920	49,941	56,683
货币资金及交易性金融资产	9,527	12,380	15,903	22,292	营业成本(含金融类)	28,679	33,108	38,449	43,526
经营性应收款项	5,440	7,174	8,032	9,321	税金及附加	450	519	603	685
存货	3,513	9,162	5,370	11,095	销售费用	1,349	1,502	1,748	1,871
合同资产	110	858	999	1,134	管理费用	758	901	899	1,020
其他流动资产	2,441	2,884	2,625	3,145	研发费用	1,788	1,846	2,147	2,267
非流动资产	11,120	10,814	10,469	10,085	财务费用	(98)	(171)	(228)	(299)
长期股权投资	668	698	728	758	加:其他收益	505	515	499	567
固定资产及使用权资产	3,681	3,596	3,440	3,233	投资净收益	46	43	50	57
在建工程	186	134	114	105	公允价值变动	328	(5)	(5)	(5)
无形资产	1,506	1,506	1,506	1,506	减值损失	(518)	(400)	(420)	(442)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	19	21	25	28
长期待摊费用	7	8	9	10	营业利润	4,672	5,390	6,472	7,817
其他非流动资产	5,073	4,873	4,673	4,473	营业外净收支	51	44	44	25
资产总计	32,151	43,273	43,397	57,072	利润总额	4,722	5,434	6,516	7,842
流动负债	14,489	23,152	19,920	29,064	减:所得税	568	761	945	1,098
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	4,154	4,673	5,571	6,744
经营性应付款项	6,994	15,101	10,578	18,493	减:少数股东损益	38	47	56	67
合同负债	1,607	2,649	3,076	3,482	归属母公司净利润	4,116	4,626	5,515	6,677
其他流动负债	5,868	5,383	6,246	7,069	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	2.09	2.49	3.02
非流动负债	4,004	4,004	4,004	4,004	EBIT	4,196	5,759	6,793	8,080
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,913	6,546	7,619	8,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.94	22.86	23.01	23.21
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	11.06	10.78	11.04	11.78
其他非流动负债	3,964	3,964	3,964	3,964	收入增长率(%)	37.63	15.32	16.36	13.50
负债合计	18,493	27,157	23,924	33,068	归母净利润增长率(%)	126.53	12.39	19.22	21.06
归属母公司股东权益	13,424	15,836	19,137	23,600					
少数股东权益	234	280	336	404					
所有者权益合计	13,658	16,116	19,473	24,004					
负债和股东权益	32,151	43,273	43,397	57,072					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,211	5,451	6,111	8,986	每股净资产(元)	6.06	7.15	8.64	10.66
投资活动现金流	(677)	(378)	(367)	(376)	最新发行在外股份(百万股)	2,214	2,214	2,214	2,214
筹资活动现金流	(4,394)	(2,221)	(2,221)	(2,221)	ROIC(%)	26.56	33.14	32.53	31.88
现金净增加额	2,123	2,853	3,523	6,390	ROE-摊薄(%)	30.66	29.21	28.82	28.29
折旧和摊销	716	787	826	865	资产负债率(%)	57.52	62.76	55.13	57.94
资本开支	(643)	(585)	(581)	(597)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.02	13.36	11.21	9.26
营运资本变动	2,546	(307)	(594)	1,038	P/B(现价)	4.60	3.90	3.23	2.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>