

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

盈利持续提升，中期分红积极回报股东

——宇通客车(600066)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

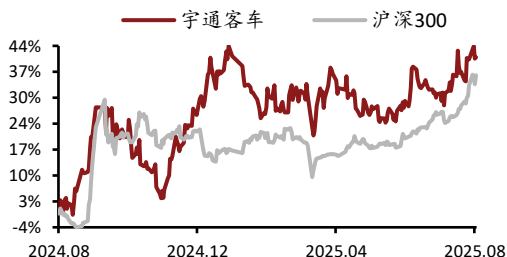
市场数据(2025-08-28)

收盘价(元)	27.35
一年内最高/最低(元)	29.03/20.54
沪深 300 指数	4,463.78
市净率(倍)	4.60
流通市值(亿元)	605.51

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	5.95
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	21.33
净资产收益率_摊薄(%)	14.69
资产负债率(%)	55.94
总股本/流通股(万股)	221,393.92/221,393.92
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《宇通客车(600066)年报点评：内销与出口持续增长，延续高分红回报股东》 2025-04-07
《宇通客车(600066)公司深度分析：海外新机遇，稳定分红释放长期价值》 2024-12-31
《宇通客车(600066)公司点评报告：11 月销量同环比增长，新能源、出口持续向好》 2024-12-13

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 161.29 亿元，同比-1.26%，实现归母净利润 19.36 亿元，同比+15.64%，扣非归母净利润 15.50 亿元，同比+8.24%；经营活动产生的现金流量净额 17.15 亿元，同比-68.04%；基本每股收益 0.87 元，同比+15.64%；加权平均净资产收益率 13.79%，同比+1.97pct；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。

其中：Q2 公司实现营业收入 97.11 亿元，同比-0.09%，实现归母净利润 11.81 亿元，同比+16.13%。

投资要点：

● 公交客车及出口增长，带动公司销量稳健增长。

2025 年上半年，公司累计实现客车销售 21321 辆，同比增长 3.73%，其中：1) 国内市场由于受 2023 年下半年补偿式出游需求释放及 2024 年高基数效应影响，2025 年上半年旅游需求有所收缩，国内大中型座位客车市场周期性调整，2025 年上半年销量为 15628 辆，同比下滑 26.95%，但公司展现出较强抗周期能力，上半年共计销售大中型座位客车 8662 辆，市占率高达 55.4%，同比提升近 7 个百分点。2) 公交市场受“以旧换新”政策拉动，叠加 2015-2017 年间投放的约 10 万辆新能源公交车逐步进入置换期，需求同比提升，2025 年上半年国内大中型公交客车累计销售 7406 辆，同比增长 38.5%，宇通客车增长显著高于行业，实现销量 1647 辆，同比增长 127.5%，市场份额达到 22.2%，同比提升 8.7 个百分点。3) 出口方面受益于全球人员流动增加及电动化进程加速，2025 年上半年中国大中型客车出口总量达 25396 辆，同比增长 16.51%，其中公司大中型客车出口 2103 辆，同比增长 33.19%，高于行业增速。

● 公司大中型客车产销量稳居行业第一，龙头地位稳固。

根据中国客车统计信息网数据，2025 年上半年行业大中型客车总销量为 50775 辆，较 2024 年同期提升 2.05%，其中，公司大中型客车产销量均达到 1.75 万辆，产销量持续保持行业第一，龙头地位稳固：大型客车产销量同比有所下滑，分别完成 1.09 万辆、1.11 万辆，同比分别-14.07%、-7.38%；中型客车产销量同比小幅增长，分别完成 0.66 万辆、0.63 万辆，同比分别+4.29%、+0.08%。据中国客车统计信息网数据显示，2025 年上半年，国内大中型客车市场累计销量为 25379 辆，同比下滑 9.22%，其中，公司 1-6 月份国内大中型客车市占率逆势提升，达 45.62%，同比提升近 4 个百分点。

● 大中型客车出口快速增长，下半年订单保障全年出口增势。

2025 年以来各国人员流动持续增加，公交、旅游、客运等各细分市场需求稳定增长，同时，欧洲、美洲电动化进程加快，推动行业出口销量增长。根据中国客车统计信息网数据显示，2025 年上半年行业大中型客车出口同比增长 16.51%，公司大中型客车出口 2103 辆，同比增长 33.19%，高于行业增速。区域方面，2025 年上半年，公司在欧洲、非洲、中亚、中东等核心区域完成批量交付，其中：欧洲市场实现“复购+批量”双重突破，向挪威交付 287 辆、向希腊交付 100 辆纯电动客车，且均为客户复购订单，体现了公司产品的高标准及品牌信任度的提升；中亚市场 2025 年上半年交付近 1000 辆客车，向土库曼斯坦供应 700 辆燃油公交车，匹配当地基础客运需求，为乌兹别克斯坦交付 200 辆新能源公交车，助力其公共交通电动化转型，同时向吉尔吉斯斯坦输出 95 辆燃气公交车与 57 辆轻客，精准适配当地能源结构与短途出行需求。下半年预计全球市场需求进一步释放，特别是新能源客车需求预计持续增长，公司在 2025 年 7-8 月再添多笔订单，保障全年出口持续增长，包括与巴基斯坦合作伙伴 WIL 签署 400 辆电动巴士采购协议，创下巴基斯坦新能源公交、公交细分市场及商用客车领域的最大单笔订单纪录；同时，110 辆高端定制宇通 C13PRO 大巴已在全球能源巨头沙特阿美石油公司正式投运。

● 研发投入领先行业，自主掌控核心技术。

公司始终重视研发创新与技术自主，2018 年至今每年研发投入均在 15 亿元以上，2025 年上半年继续强化研发投入，上半年公司研发支出 7.46 亿元，占营收比重 4.63%，处于行业领先水平，主要投向：1) 智能网联、辅助驾驶等新技术开发与应用；2) 轻客纯电系列产品开发；3) 国内高端产品 S12 系列、T7 系列等开发与升级；4) 海外高端产品布局、开发。研发成果显著，在高效电驱系统、高安全高可靠电控系统、多场景燃料电池动力系统、智能网联等科技创新领域不断取得新突破，自主掌握电动化、智能网联化、安全、节能、舒适等核心技术，支撑全系客车产品的研发布局，为企业高质量发展筑牢创新基石。

● 费用端持续优化，净利率创同期新高。

2025 年上半年公司毛利率为 21.33%，同比-4.26pct；公司净利率为 12.23%，同比+1.91pct，主要得益于费用端优化，并创下近年来同期新高水平；期间费用方面，2025 年上半年公司期间费用率 10.21%，同比-4.24pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.11%、2.51%、4.63%、-0.04%，分别同比-4.61%、+0.01%、+0.10%、+0.26pct，销售费用下降显著，体现公司精细化运营能力。

● 发布中期分红方案，高分红政策长期稳定。

公司发布中期分红公告，向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元（含税），合计派发现金红利 11.07 亿元（含税），2025 年半年度现金分红占公司归母净利润比例为 57.19%。公司自上市以来坚持以现金分红为主的利润分配政策，分红长期保持稳定较高比例，持续增强股东回报，并表示会继续以优质的业绩和良好的分红积极回报股东。

● 维持公司“买入”投资评级。

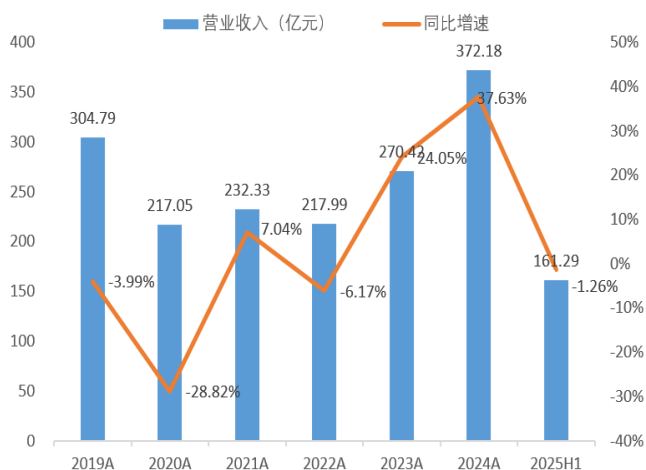
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 48.07 亿元、52.82 亿元、61.11 亿元，对应 EPS 分别为 2.17 元、2.39 元、2.76 元，对应 PE 分别为 12.60 倍、11.46 倍、9.91 倍。公司是客车行业龙头企业，国内公交市场受益于国家“以旧换新”政策持续增长，海外出口受新能源需求提升带动保持增长势头，公司成本管控能力较强，持续研发投入保障技术自主领先，公司凭借政策红利、全球化布局及技术领先优势，业绩有望持续增长，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治及贸易摩擦的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27,042	37,218	42,492	47,676	52,077
增长比率（%）	24.05	37.63	14.17	12.20	9.23
净利润（百万元）	1,817	4,116	4,807	5,282	6,111
增长比率（%）	139.36	126.53	16.78	9.88	15.69
每股收益(元)	0.82	1.86	2.17	2.39	2.76
市盈率(倍)	33.32	14.71	12.60	11.46	9.91

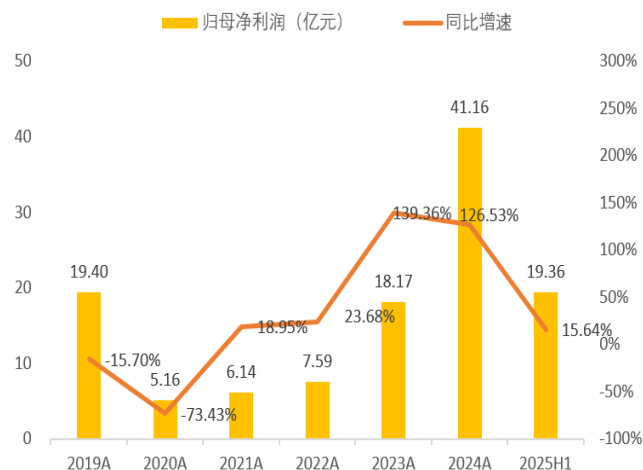
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



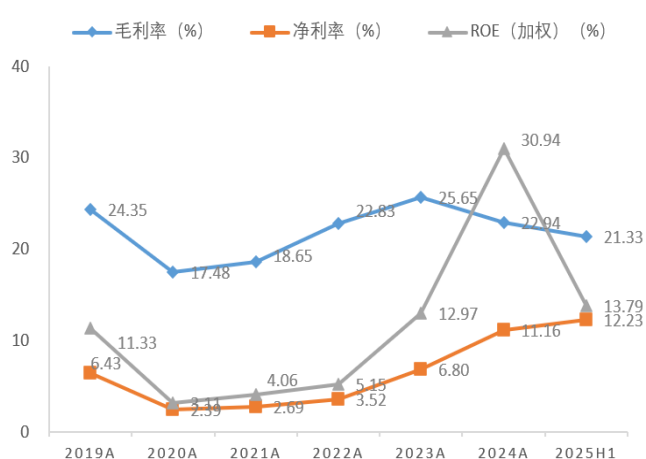
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



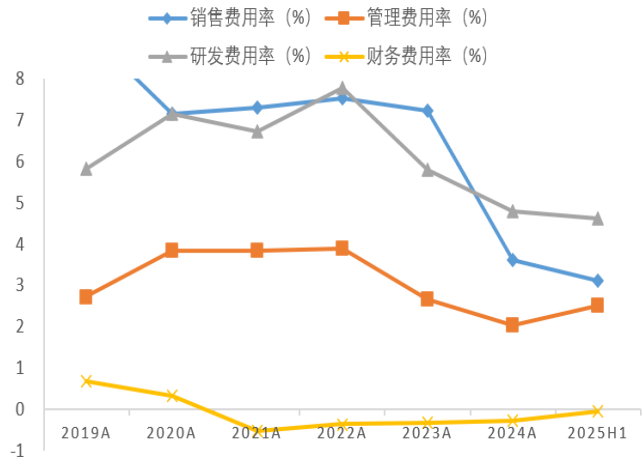
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,614	21,031	23,432	26,778	30,031
现金	6,434	8,667	10,176	12,450	15,092
应收票据及应收账款	4,215	4,545	5,207	5,562	5,776
其他应收款	1,021	748	826	927	1,013
预付账款	736	635	729	809	879
存货	4,513	3,513	3,148	3,337	3,239
其他流动资产	2,695	2,923	3,345	3,692	4,032
非流动资产	11,243	11,120	11,110	11,108	11,143
长期投资	650	668	688	708	728
固定资产	4,172	3,618	3,391	3,207	3,065
无形资产	1,544	1,506	1,513	1,518	1,520
其他非流动资产	4,878	5,329	5,518	5,676	5,830
资产总计	30,857	32,151	34,542	37,886	41,175
流动负债	13,684	14,489	14,765	16,450	17,822
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,143	6,992	6,353	7,152	7,769
其他流动负债	6,541	7,497	8,412	9,297	10,053
非流动负债	3,116	4,004	4,604	4,624	4,644
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,116	4,004	4,604	4,624	4,644
负债合计	16,800	18,493	19,369	21,074	22,466
少数股东权益	138	234	285	340	402
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
资本公积	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506
留存收益	10,113	9,878	11,371	12,956	14,789
归属母公司股东权益	13,919	13,424	14,888	16,473	18,306
负债和股东权益	30,857	32,151	34,542	37,886	41,175

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,717	7,211	4,881	6,651	7,678
净利润	1,840	4,154	4,858	5,337	6,173
折旧摊销	732	716	600	663	727
财务费用	29	-21	4	6	7
投资损失	-153	-108	-64	-72	-78
营运资金变动	1,281	2,546	-419	164	211
其他经营现金流	989	-77	-97	552	638
投资活动现金流	-3,174	-677	-679	-693	-772
资本支出	-450	-643	-239	-422	-508
长期投资	-2,735	-95	-390	-340	-340
其他投资现金流	11	61	-50	70	76
筹资活动现金流	-2,251	-4,394	-2,744	-3,683	-4,264
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,263	-4,394	-2,744	-3,683	-4,264
现金净增加额	-735	2,123	1,509	2,275	2,642

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,042	37,218	42,492	47,676	52,077
营业成本	20,833	28,679	33,144	36,784	39,955
营业税金及附加	328	450	501	558	604
营业费用	1,228	1,349	1,275	1,406	1,510
管理费用	719	758	850	906	937
研发费用	1,568	1,788	1,912	2,098	2,239
财务费用	-86	-98	-59	-76	-105
资产减值损失	-557	-314	-350	-400	-450
其他收益	330	505	425	477	521
公允价值变动收益	-1	328	0	0	0
投资净收益	99	46	64	72	78
资产处置收益	47	19	191	48	52
营业利润	2,036	4,672	5,449	5,947	6,838
营业外收入	66	97	100	120	140
营业外支出	24	46	60	70	80
利润总额	2,078	4,722	5,489	5,997	6,898
所得税	239	568	631	660	724
净利润	1,840	4,154	4,858	5,337	6,173
少数股东损益	22	38	51	55	63
归属母公司净利润	1,817	4,116	4,807	5,282	6,111
EBITDA	2,976	4,913	6,030	6,584	7,520
EPS (元)	0.82	1.86	2.17	2.39	2.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	24.05	37.63	14.17	12.20	9.23
营业利润 (%)	188.45	129.46	16.64	9.13	14.98
归属母公司净利润 (%)	139.36	126.53	16.78	9.88	15.69
获利能力					
毛利率 (%)	22.96	22.94	22.00	22.85	23.28
净利率 (%)	6.72	11.06	11.31	11.08	11.73
ROE (%)	13.05	30.66	32.29	32.06	33.38
ROIC (%)	14.12	26.91	31.33	30.99	32.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.45	57.52	56.07	55.62	54.56
净负债比率 (%)	119.52	135.41	127.65	125.34	120.09
流动比率	1.43	1.45	1.59	1.63	1.69
速动比率	0.88	1.04	1.19	1.25	1.33
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.18	1.27	1.32	1.32
应收账款周转率	6.71	9.07	9.35	9.52	9.91
应付账款周转率	4.61	6.16	6.02	6.31	6.25
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.86	2.17	2.39	2.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.13	3.26	2.20	3.00	3.47
每股净资产 (最新摊薄)	6.29	6.06	6.72	7.44	8.27
估值比率					
P/E	33.32	14.71	12.60	11.46	9.91
P/B	4.35	4.51	4.07	3.68	3.31
EV/EBITDA	7.70	10.14	8.38	7.33	6.07

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。