

宇通客车 (600066.SH)

2Q25 净利润稳增，国内外市场服务升级

事件: 公司发布 2025 年中报, 1H25 公司实现营业总收入 161.3 亿元 (-1.3%), 归母净利润 19.4 亿元 (+15.6%), 扣非归母净利润 15.5 亿元 (+8.2%)。其中 2Q25 实现营业收入 97.1 亿元 (-0.1%), 归母净利润 11.8 亿元 (+16.1%), 扣非归母净利润 9.1 亿元 (+5.4%)。

□ 1H25 公司营收稳定, 净利润显著提升。1H25 公司实现客车销售 2.1 万辆, 同比增加 3.7%; 实现营业总收入 161.3 亿元, 同比-1.3%; 实现归母净利润 19.4 亿元, 同比+15.6%; 实现扣非归母净利润 15.5 亿元, 同比+8.2%。从毛/净利率角度看, 1H25 公司毛利率 21.3% (-0.4pct), 净利率 12.2% (+1.9pct)。从期间费用率来看, 公司 1H25 年销售费用率为 3.1% (-4.6pct), 管理费用率为 2.5%, 同比不变, 研发费用率为 4.6% (+0.1pct)。整体期间费用率为 10.2%, 同比下降 4.2pct。其中, 2Q25 公司实现营业总收入 97.1 亿元, 同比-0.1%, 实现归母净利润 11.8 亿元, 同比+16.1%, 实现扣非归母净利润 9.1 亿元, 同比+5.4%。从毛/净利率角度看, 2Q25 公司毛利率 22.9% (+1.1pct), 净利率 12.4% (+1.8pct)。从期间费用率来看, 2Q25 公司销售费用率为 2.9% (-5.4pct), 管理费用率为 2.3% (+0.1pct), 研发费用率为 4.7% (+0.2pct), 财务费用率为-0.2%, 同比不变。公司整体期间费用率为 9.8%, 相比去年同期降低 5.1pct。

□ 海外市场销量与布局双丰收, 智能网联赋能客户体验。公司累计出口各类客车超 11 万辆, 其中公司已累计出口新能源客车超 8,000 辆, 并在英国、挪威、芬兰、丹麦、荷兰、法国、希腊、意大利、卡塔尔、巴基斯坦、沙特、墨西哥、智利、乌拉圭、乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦、澳大利亚等近 60 个国家或地区形成批量销售并实现良好运营。在海外销售方面, 公司已初步完成海外售后服务和配件体系搭建, 形成了“以我为主, 保证客户满意”的服务模式并通过自营站、巡回、驻点、大包及第三方授权服务站等形式, 以满足不同市场和客户的服务需求, 并全面推广 Link+智能网联系统, 实现客户一键直联宇通及服务透明化, 提升客户车辆管理效率。

□ 构建国内直服体系, 创新数字营销获客。公司全面推广直服, 大力推进自有服务网络建设, 在全国共建立 60 余家直营服务中心、30 余家配件自营库、90 余个巡回服务组, 同时结合 1600 余家特约服务网点的布局, 为客户提供更专业、更出色的服务保障。2025 年, 公司数字营销持续发力, 重点强化客车直播业务, 缩短购车链路, 降低营销成本、提升客户关系。通过搭建 1+N 直播矩阵, 实现公司与区域的直播共建, 赋能区域运营, 提升获客效果。通过自有电商平台活动策划, 培养用户线上购车习惯, 增加用户粘性, 助力终端销售。基于务实探索与创新运营, 实现数字营销与传统销售的有机整合, 优化用户“选车-买车-用车”全业务链的体验提升。

□ 坚持创新驱动发展, 智能驾驶成果显著。2025 年上半年公司研发支出主要投向如下: (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。目前, 公司拥有国内外有效专利及软件著作权 2335 件, 其中发明专利 894 件, 软件著作权 257 件。智能驾驶方面, 公司在海外市场完成了

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值: NA

当前股价: 27.35 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)	60.6
流通市值 (十亿元)	60.6
每股净资产 (MRQ)	5.9
ROE (TTM)	33.2
资产负债率	55.9%
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	7	6	36
相对表现	-1	-9	0

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宇通客车 (600066) —6 月销量增幅明显, 海外市场势头强劲》2025-07-05
- 2、《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
- 3、《宇通客车 (600066) —海内外双擎驱动, 营收与利润均创新高》2025-04-04

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

满足欧洲 GSR 法规产品的发布及配置上车,在国内市场完成了 L2 级辅助驾驶功能开发。智能三舱方面(驾舱、客舱、货舱),聚焦车辆各类产品的运营场景、需求痛点,围绕安全、便捷、舒适等核心价值,建立以先进电子电气架构为技术底座,开发智能座舱、高品质音响等一系列功能服务。

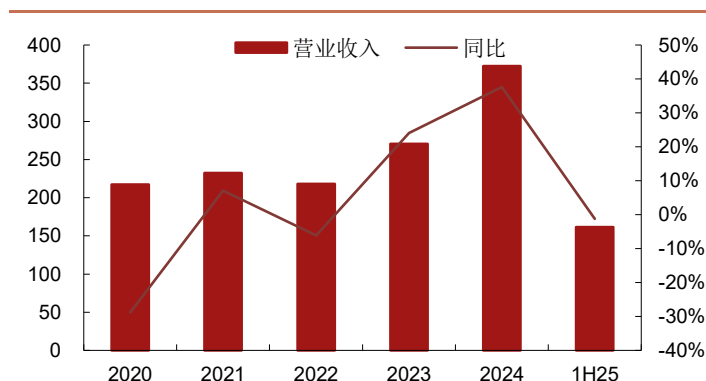
- **维持“强烈推荐”投资评级。**随着全球经济的恢复、公共交通出行需求的改善及中国客车产品竞争力的不断提升,行业需求将持续恢复性增长。长期来看,公司是全球客车领域的龙头企业,公司全球化的逻辑在不断兑现和强化,预计公司 25-27 年归母公司净利润分别为 46.5/52.3/60.7 亿元,维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示:** 市场需求不足风险;行业整体竞争加剧风险;贸易政策、关税调整不确定性风险;政策与贸易壁垒风险。

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	5290	5954	6914
同比增长	188%	129%	13%	13%	16%
归母净利润(百万元)	1817	4116	4654	5232	6069
同比增长	139%	127%	13%	12%	16%
每股收益(元)	0.82	1.86	2.10	2.36	2.74
PE	33.3	14.7	13.0	11.6	10.0
PB	4.4	4.5	3.8	3.1	2.5

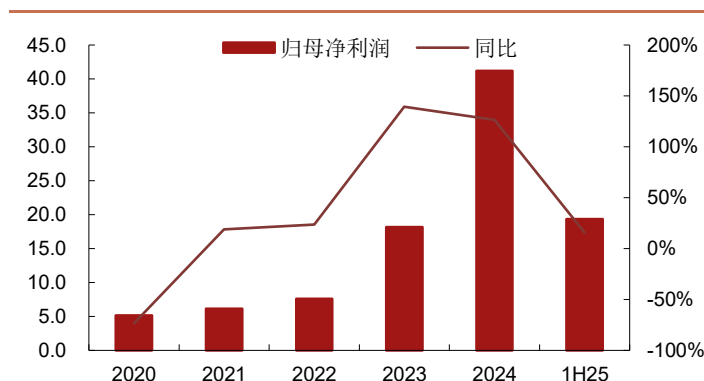
资料来源:公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元、%）



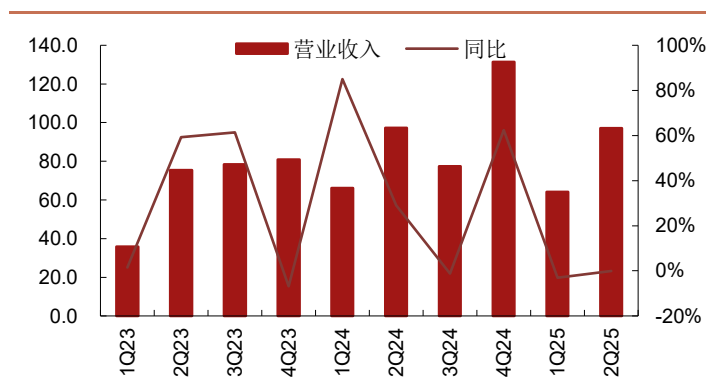
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



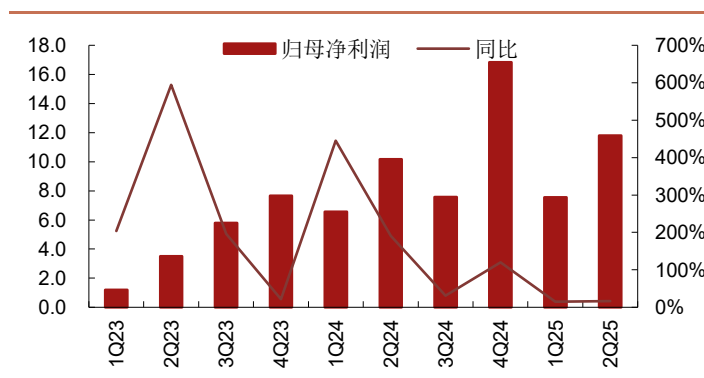
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元、%）



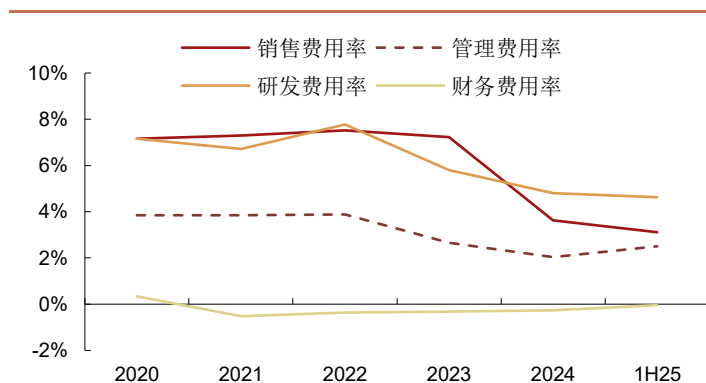
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



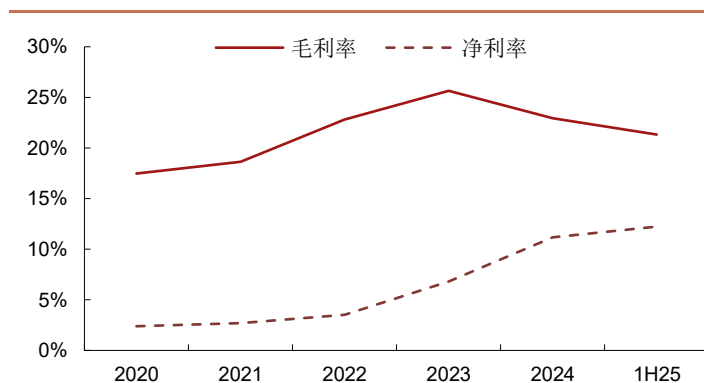
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



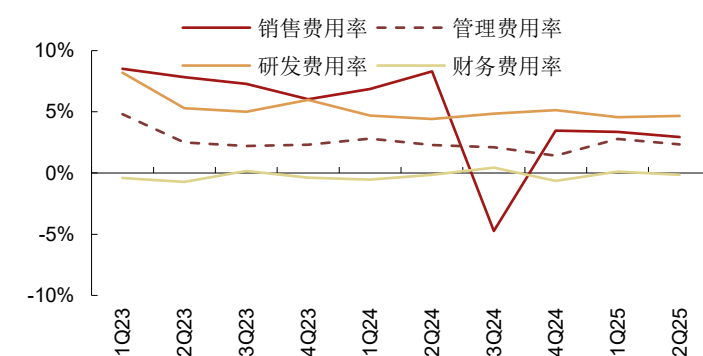
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



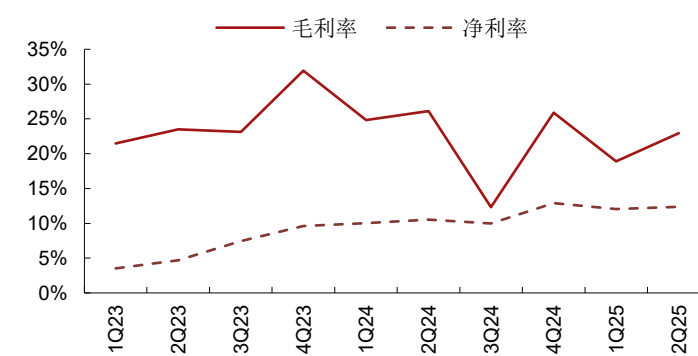
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



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
流动资产	19614	21031	24999	30665	37039
现金	6434	8667	11032	15041	19587
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	3967	4457	4992
其他	3331	2698	3079	3470	3902
非流动资产	11243	11120	10762	10219	9751
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	1482	1334	1200
其他	4878	5328	5461	5459	5458
资产总计	30857	32151	35761	40884	46790
流动负债	13684	14489	15617	16855	18207
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	7143	6992	7896	8872	9937
预收账款	2477	1609	1817	2041	2286
其他	4064	5888	5904	5942	5984
长期负债	3116	4004	4004	4004	4004
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3116	4004	4004	4004	4004
负债合计	16800	18493	19621	20859	22211
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积金	1506	1506	1506	1506	1506
留存收益	10199	9704	12144	15981	20479
少数股东权益	138	234	276	324	380
归属于母公司所有者权益	13919	13424	15864	19700	24199
负债及权益合计	30857	32151	35761	40884	46790

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4717	7211	3852	4522	5231
净利润	1840	4154	4697	5280	6124
折旧摊销	725	702	589	639	563
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	(460)	(423)	(482)
其它	145	(246)	2	2	3
投资活动现金流	(3174)	(677)	649	785	785
资本支出	(567)	(696)	(227)	(94)	(94)
其他投资	(2607)	18	876	879	879
筹资活动现金流	(2251)	(4394)	(2135)	(1298)	(1471)
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)	(1396)	(1570)
其他	323	1033	98	98	98
现金净增加额	(708)	2139	2365	4009	4545

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27042	37218	42614	48069	54125
营业成本	20106	28679	32387	36388	40756
营业税金及附加	328	450	515	581	654
营业费用	1955	1349	1491	1682	1894
管理费用	719	758	1151	1298	1461
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
营业利润	2036	4672	5290	5954	6914
营业外收入	66	97	97	97	97
营业外支出	24	46	46	46	46
利润总额	2078	4722	5340	6004	6965
所得税	239	568	643	724	841
少数股东损益	22	38	43	48	56
归属于母公司净利润	1817	4116	4654	5232	6069

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	24%	38%	15%	13%	13%
营业利润	188%	129%	13%	13%	16%
归母净利润	139%	127%	13%	12%	16%
获利能力					
毛利率	25.6%	22.9%	24.0%	24.3%	24.7%
净利率	6.7%	11.1%	10.9%	10.9%	11.2%
ROE	12.8%	30.1%	31.8%	29.4%	27.6%
ROIC	12.0%	29.0%	30.6%	28.4%	26.8%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	57.5%	54.9%	51.0%	47.5%
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	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.6	1.8
营运能力					
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	8.7	8.6	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	4.4	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.82	1.86	2.10	2.36	2.74
每股经营净现金	2.13	3.26	1.74	2.04	2.36
每股净资产	6.29	6.06	7.17	8.90	10.93
每股股利	1.50	1.50	0.63	0.71	0.82
估值比率					
PE	33.3	14.7	13.0	11.6	10.0
PB	4.4	4.5	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	26.9	13.5	12.2	10.9	9.6

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。