

公司研究 | 点评报告 | 宇通客车（600066.SH）

宇通客车 2025 年 Q2 点评：销量结构改善提升 盈利能力，归母净利润超预期

报告要点

公司发布 2025 年二季度业绩，2025 年 Q2 实现营业收入 97.1 亿元，同比-0.1%，环比+51.3%；归属于上市公司股东的净利润 11.8 亿元，同比增长 16.1%，环比+56.4%。全球客车龙头，长期成长性较好+持续高分红能力，凸显投资价值。国内市场，座位客车持续增长，“以旧换新”政策加码，促进新能源公交增长；海外市场，全球化+高端化战略推进，出口凸显盈利水平，支撑公司业绩持续提升。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

宇通客车 (600066.SH)

2025-09-01

宇通客车 2025 年 Q2 点评：销量结构改善提升盈利能力，归母净利润超预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年二季度业绩，2025 年 Q2 实现营业收入 97.1 亿元，同比-0.1%，环比+51.3%；归属于上市公司股东的净利润 11.8 亿元，同比增长 16.1%，环比+56.4%。

事件评论

- **Q2 销量结构改善，出口和新能源出口销量和占比提升，收入同环比显著提升。**2025Q2 实现营业收入 97.1 亿元，同比-0.1%，环比+51.3%。6 月出口总量和新能源出口强劲，同环比大幅提升带动 2025Q2 销量结构改善，Q2 共销售客车 1.23 万辆，同比-4.0%，环比+36.6%，其中出口销量约 0.4 万辆，出口新能源销量约 800 辆，同比提升，环比高增。订单结构优化，单价提升，2025Q2 宇通单车 ASP 78.9 万元，同比+4.1%，环比+10.8%。
- **产品结构优化毛利率同环比提升，盈利能力提升归母净利润超预期。**公司 2025Q2 毛利率 22.9%，同比+1.2pct，环比+4.1pct。费用率同环比下降，2025Q2 期间费用率为 9.8%，同比-0.7pct，环比-1.0pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为-1.0pct/+0.1pct/+0.2pct/持平，环比-0.4pct/-0.4pct/+0.1pct/-0.3pct。利润端，结构优化和规模效应体现，Q2 归母净利润超预期。2025Q2 归母净利润为 11.8 亿元，同比增长 16.1%，环比+56.4%，Q2 归母净利率达到 12.2%，同比+1.7pct，环比+0.4pct；其中资产处置收益约 1.8 亿元，增厚净利润。非经常损益方面，Q2 约 2.7 亿，主要系资产处置收益和政府补贴，同环比显著提升。单车盈利方面，Q2 单车盈利约 9.6 万元，同比+21.0%，环比+14.5%。
- **产品力向上叠加直销直服拓展，海外产能持续布局，出口+电动化凸显盈利，打开新成长空间。**宇通持续推进直营服务模式，进一步提升服务质量和效率，向服务 2.0 阶段升级。国内方面，“以旧换新”政策加码叠加新能源公交进入自然换车周期，有望持续催化公交市场复苏。海外方面，全球领先电动客车龙头，“一带一路”背景下公司出海提速，首个海外新能源商用车工厂落地卡塔尔，采用 KD 工厂模式，预计 2025 年底竣工投产，工厂设计初始年产量为 300 辆，可扩展至 1,000 辆。2025 年在美洲、欧洲等多地迎来“开门红”，287 辆高端纯电客车陆续驶入挪威，包括旅游客车、公交车和城间车等，搭载满足欧盟标准的智能辅助驾驶技术。
- **投资建议：全球客车龙头，长期成长性较好+持续高分红能力，凸显投资价值。**国内市场，座位客车持续增长，以旧换新政策加码，促进新能源公交增长；海外市场，全球化+高端化战略推进，出口凸显盈利水平，支撑公司业绩持续提升。公司资本开支放缓，现金流充足保障高分红，2024 年全年每股分红 1.5 元（含税），共派发 33.2 亿，分红率 80.7%，股息率 5.4%，2025 年中期分红每股 0.5 元，当期分红比例约 57.2%。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 48.2、56.2 亿元，对应 PE 分别为 12.7X、10.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济压力大导致需求低于预期；
- 2、海外竞争加剧，利润率降低。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.62
总股本(万股)	221,394
流通A股/B股(万股)	221,394/0
每股净资产(元)	5.95
近12月最高/最低价(元)	29.35/20.35

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《宇通客车 6 月销量点评：销量压力逐步释放，出口及新能源出口高增》2025-07-03
- 《宇通客车 2025 年 Q1 点评：Q1 总销量同比增长，结构变化影响毛利率，看好全年增长》2025-05-09
- 《宇通客车 2024 年报点评：销量结构向好带动盈利能力持续提升，业绩接近预告上沿》2025-04-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济压力大导致需求低于预期。客车主要包括公交客车和座位客车，公交客车购买受当地财政支出影响，座位客车会受到旅游、通勤等需求的影响，如果国内经济恢复不及预期，可能导致客车行业复苏弱于预期。
- 2、海外竞争加剧，利润率降低。目前中国客车企业正逐渐走向海外，宇通因为布局较早，产品较为成熟具备先发优势，如果海外竞争加剧，可能导致利润率降低。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	37218	42642	47331	52235	货币资金	8667	16248	18489	21593
营业成本	28679	32679	36098	39789	交易性金融资产	860	860	860	860
毛利	8538	9963	11233	12446	应收账款	4237	4754	5288	5846
%营业收入	23%	23%	24%	24%	存货	3513	3903	4372	4824
营业税金及附加	450	516	573	632	预付账款	635	724	799	881
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3119	3202	3367	3541
销售费用	1349	1546	1716	1893	流动资产合计	21031	29690	33175	37545
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	668	668	668	668
管理费用	758	938	1041	1149	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	3618	3372	3013	2549
研发费用	1788	2004	2225	2455	无形资产	1506	1514	1522	1530
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-98	0	0	0	递延所得税资产	1790	1790	1790	1790
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3538	3638	3688	3688
加: 资产减值损失	-314	-158	-60	-60	资产总计	32151	40672	43856	47770
信用减值损失	-204	-100	-100	-100	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	328	0	0	0	应付款项	5481	6267	6428	6541
投资收益	46	128	142	157	预收账款	1	1	1	2
营业利润	4672	5533	6442	7175	应付职工薪酬	1492	1634	1624	1592
%营业收入	13%	13%	14%	14%	应交税费	1126	1290	1431	1580
营业外收支	51	0	0	0	其他流动负债	6389	12201	12725	13399
利润总额	4722	5533	6442	7175	流动负债合计	14489	21393	22211	23113
%营业收入	13%	13%	14%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	568	666	775	864	应付债券	0	0	0	0
净利润	4154	4867	5667	6312	递延所得税负债	169	169	169	169
归属于母公司所有者的净利润	4116	4823	5616	6255	其他非流动负债	3835	3835	3835	3835
少数股东损益	38	44	51	57	负债合计	18493	25398	26215	27117
EPS (元)	1.86	2.18	2.54	2.83	归属于母公司所有者权益	13424	14996	17312	20267
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	234	278	329	387
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13658	15274	17641	20653
经营活动现金流净额	7211	11239	5733	6429	负债及股东权益	32151	40672	43856	47770
取得投资收益收回现金	61	128	142	157	基本指标				
长期股权投资	-18	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-643	-486	-334	-181	每股收益	1.86	2.18	2.54	2.83
其他	-77	0	0	0	每股经营现金流	3.26	5.08	2.59	2.90
投资活动现金流净额	-677	-358	-192	-25	市盈率	14.18	12.68	10.89	9.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.35	4.08	3.53	3.02
股权融资	61	0	0	0	EV/EBITDA	10.14	8.03	6.75	5.68
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	12.8%	11.9%	12.8%	13.1%
筹资成本	-4437	-3300	-3300	-3300	净资产收益率	30.7%	32.2%	32.4%	30.9%
其他	-18	0	0	0	净利率	11.1%	11.3%	11.9%	12.0%
筹资活动现金流净额	-4394	-3300	-3300	-3300	资产负债率	57.5%	62.4%	59.8%	56.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2139	7581	2241	3105	总资产周转率	1.16	1.05	1.08	1.09

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。