

宇通客车 (600066.SH)

公司业绩持续兑现，经营趋势向上

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营业总收入 263.7 亿元 (+9.5%)，归母净利润 32.9 亿元 (+35.4%)，扣非归母净利润 26.2 亿元 (+26.3%)；其中 3Q25 实现营业收入 102.4 亿元 (+32.3%)，归母净利润 13.6 亿元 (+79.0%)，扣非归母净利润 10.7 亿元 (+66.8%)。

□公司销量增长，业绩持续兑现。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 263.7 亿元 (+9.5%)，归母净利润 32.9 亿元 (+35.4%)，扣非归母净利润 26.2 亿元 (+26.3%)。3Q25 公司累计实现客车销售 33556 辆 (+7.1%)，其中大型客车 17504 辆 (-1.8%)，中型客车 10009 辆 (+1.5%)，轻型客车 6043 辆 (+64.7%)，出口方面累计实现客车出口 10742 辆 (+18.2%)。3Q25 单季度公司实现营业收入 102.4 亿元 (+32.3%)，归母净利润 13.6 亿元 (+79.0%)，扣非归母净利润 10.7 亿元 (+66.8%)，主要是第三季度销量上升所致。3Q25 公司实现客车销售 12235 辆 (+13.4%)，其中大型客车 6366 辆 (+9.9%)，中型客车 3694 辆 (+4.0%)，轻型客车 2175 辆 (+50.2%)，出口方面实现客车出口 4722 辆 (+82.3%)。利润率方面，毛利率为 24.0%，环比上升 1.0 个 pct，净利率为 13.6%，环比上升 1.2 个 pct。费用率方面，3Q25 期间费用率为 9.4%，环比下降 0.4 个 pct，销售费用率为 3.3%，环比上升 0.4 个 pct，管理费用率为 1.7%，环比下降 0.7 个 pct，研发费用率为 4.2%，环比下降 0.4 个 pct，财务费用率为 0.1%，环比上升 0.3 个 pct。公司公允价值变动收益 2.2 亿元，主要为投资收益所得。资产减值和信用减值共 1.6 亿。

□新能源客车加速出海，多笔订单陆续交付。2025 年 9 月初，372 辆宇通纯电动公交抵达智利，为智利首都圣地亚哥的交通绿色转型持续赋能，目前已累计销售客车 2400 辆。截至 9 月，宇通已进入超 20 个拉美国家，累计交付车辆超 28000 辆，整体市场占有率超 40%，一度成为拉美第一大中国客车品牌。2025 年 10 月，400 辆宇通新能源公交批量交付巴基斯坦，陆续在旁遮普省 19 个地市投入运营。同时，宇通在巴基斯坦建立了完善的售后服务网络，56 名中方及本地员工构成的专业团队，7x24 小时随时待命，依托遍布全国的 8 个服务网点和 1 个移动服务团队，宇通将平均服务半径控制到了 150 公里，确保对客户需求进行快速响应。

□打造智能新标杆，数字化赋能国内公交产品。宇通携手临沂公交全面推动公交系统数字化转型，通过宇通安睿通平台，不仅能够实时采集、监控车辆电池、电机等核心部件数据，提前预警故障风险，将传统“事后维修”和“定期保养”升级为“治未病”的智能化运维新模式，还能深度挖掘低谷时段电价红利，避免余电充足车辆在白天高峰电价期间充电补能，实现智能化错峰充电。宇通以客户为中心，基于客户驾驶安全以及运营安全管理核心痛点，推出睿盾 Pro 网联驾驶辅助系统，构建“实时感知、智能分析、主动介入、闭环优化、安全管理”的主动安全防御体系，全面覆盖行车安全、停车安全、盲区安全、应急安全四大运营场景，并支持宇通全系新能源公交车型的深度适配，推动公交产品安全性能实现系统性升级。

□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，

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：31.66 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)	70.1
流通市值 (十亿元)	70.1
每股净资产 (MRQ)	6.1
ROE (TTM)	37.1
资产负债率	57.0%
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	10	5	19
相对表现	7	-20	-0

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宇通客车 (600066) —2Q25 净利润稳增，国内外市场服务升级》2025-08-29
- 2、《宇通客车 (600066) —6 月销量增幅明显，海外市场势头强劲》2025-07-05
- 3、《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

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

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 49.5/55.7/63.5 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

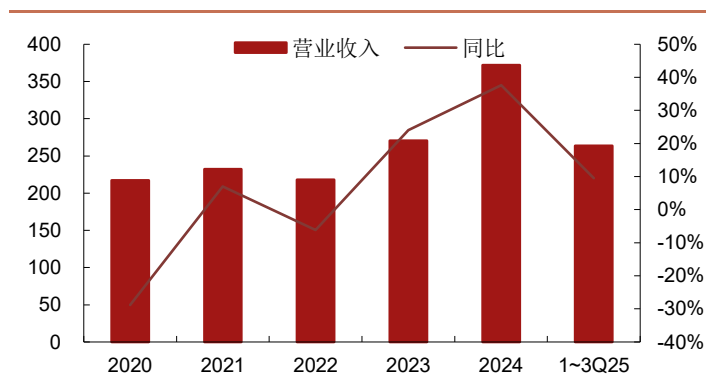
□风险提示：市场需求不足风险；行业整体竞争加剧风险；贸易政策、关税调整不确定性风险；政策与贸易壁垒风险。

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	5631	6338	7239
同比增长	188%	129%	21%	13%	14%
归母净利润(百万元)	1817	4116	4951	5567	6351
同比增长	139%	127%	20%	12%	14%
每股收益(元)	0.82	1.86	2.24	2.51	2.87
PE	38.6	17.0	14.2	12.6	11.0
PB	5.0	5.2	4.3	3.5	2.8

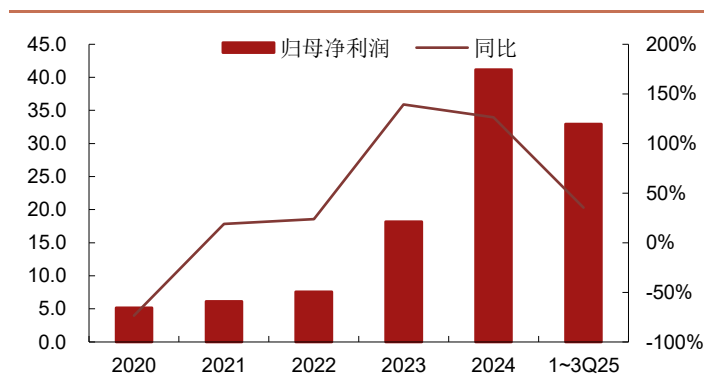
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元、%）



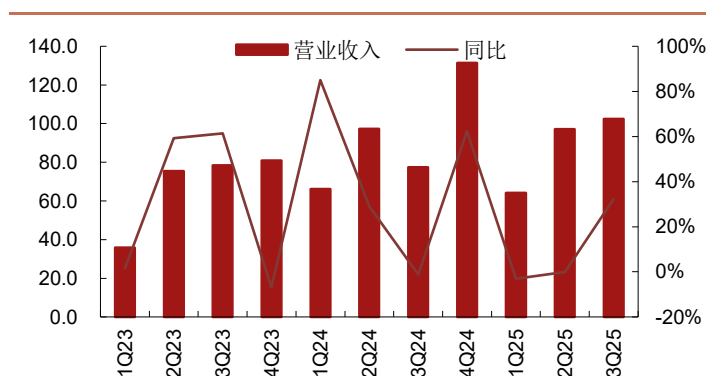
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



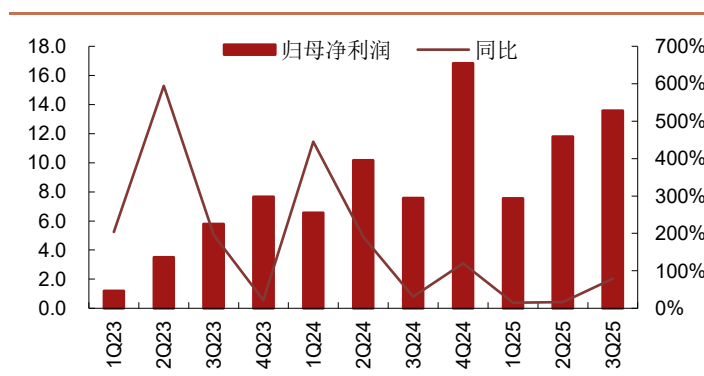
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元、%）



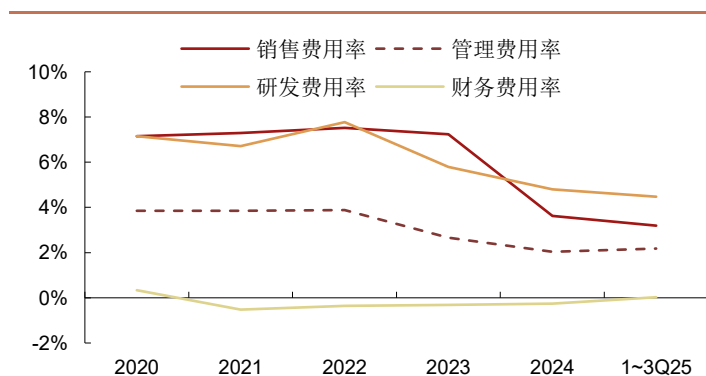
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



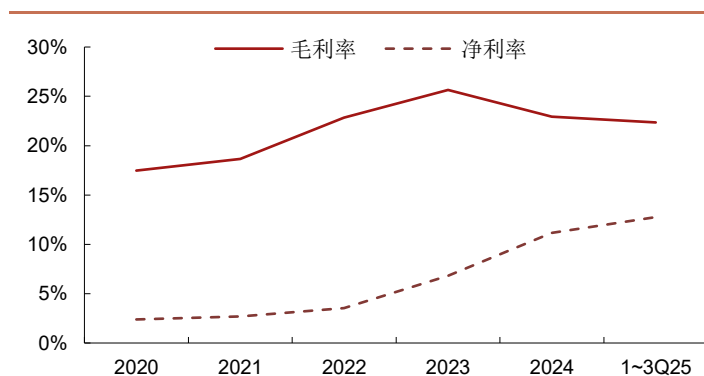
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



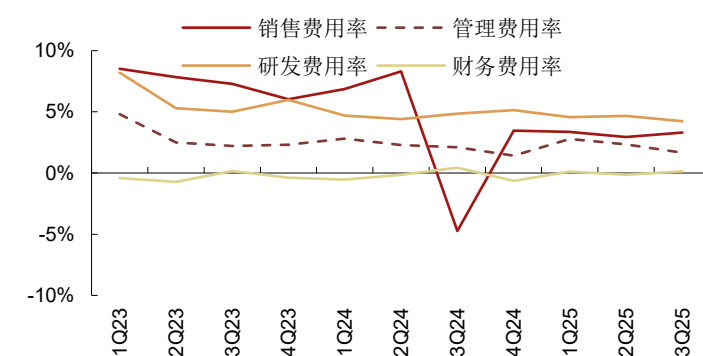
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



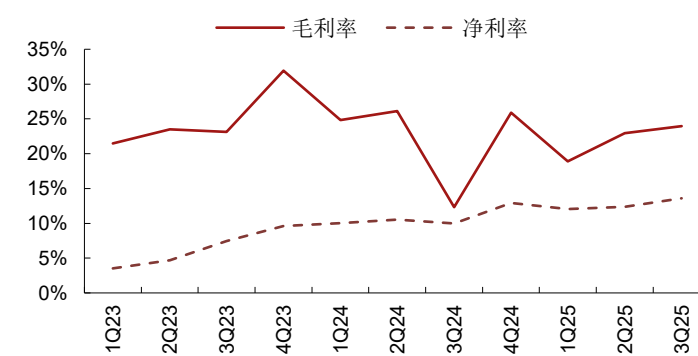
资料来源：公司公告、招商证券

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	25299	31213	37772
现金	6434	8667	11332	15590	20320
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	36061	41432	47523
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	12441	16523	21204
少数股东权益	138	234	279	330	388
归属于母公司所有者权益	13919	13424	16161	20243	24924
负债及权益合计	30857	32151	36061	41432	47523

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4717	7211	4151	4860	5517
净利润	1840	4154	4997	5618	6409
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)	(1387)	(1572)
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)	(1485)	(1670)
其他	323	1033	98	98	98
现金净增加额	(708)	2139	2665	4258	4730

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	1449	1634	1840
管理费用	719	758	1065	1250	1407
研发费用	1568	1788	2045	2355	2706
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	5631	6338	7239
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	5681	6389	7290
所得税	239	568	685	771	880
少数股东损益	22	38	45	51	58
归属于母公司净利润	1817	4116	4951	5567	6351

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%	21%	13%	14%
归母净利润	139%	127%	20%	12%	14%
获利能力					
毛利率	25.6%	22.9%	24.0%	24.3%	24.7%
净利率	6.7%	11.1%	11.6%	11.6%	11.7%
ROE	12.8%	30.1%	33.5%	30.6%	28.1%
ROIC	12.0%	29.0%	32.3%	29.6%	27.3%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	57.5%	54.4%	50.3%	46.7%
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	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.2	1.2	1.2	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	2.24	2.51	2.87
每股经营净现金	2.13	3.26	1.87	2.20	2.49
每股净资产	6.29	6.06	7.30	9.14	11.26
每股股利	1.50	1.50	0.67	0.75	0.86
估值比率					
PE	38.6	17.0	14.2	12.6	11.0
PB	5.0	5.2	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	30.5	15.4	13.1	11.7	10.4

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。