

宇通客车（600066）

2025 年三季报点评：出口带动量利齐升，业绩超预期

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

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	43,639	49,941	56,683
同比（%）	24.05	37.63	17.25	14.44	13.50
归母净利润（百万元）	1,817	4,116	4,944	5,919	7,031
同比（%）	139.36	126.53	20.11	19.71	18.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	1.86	2.23	2.67	3.18
P/E（现价&最新摊薄）	37.17	16.41	13.66	11.41	9.61

投资要点

- **公司公告：**公司发布 2025 年三季报，2025 年第三季度公司实现营业收入 102.4 亿元，同环比+32.3%/+5.41%；归母净利润 13.6 亿元，同环比+78.98%/+14.94%；扣非归母净利润 10.7 亿元，同环比+66.77%/+17.40%，业绩超我们预期。
- **销量结构持续优化，出口/新能源出口均实现高增长。**25Q3 公司总销量 1.2 万辆，同比+13.38%，单车 ASP 为 84 万元，同环比+17%/+6%。25Q3 出口比例 39%，同环比+14.6/+6.4pct；新能源出口占总出口比例 27%，同环比+14.5/+6.7pct。出口及新能源出口量价明显好于国内，是 25Q3 公司业绩高兑现的核心原因。
- **销量结构变化毛利率持续提升，非经常性损益增厚业绩。**2025Q3 公司毛利率为 24.0%，同环比+3.3pct/+1.0pct，主要受益于销量结构的持续优化。25Q2 期间费用率为 9.4%，同环比-1.6pct/-0.4pct，主要受益于规模效应。减值层面，24Q3/25Q1/25Q2/25Q3 资产+信用减值 0.1/-2.8/1.7/1.6 亿元，减值对公司业绩的影响逐渐消退；其他收益，24Q3/25Q1/25Q2/25Q3 分别为 0.9/0.8/1.1/0.7 亿元，主要为政府补助；25Q1-Q3 非经常性损益合计 6.76 亿元，占归母净利润 20.5%，主要来自金融资产公允价值变动 3.84 亿元与资产处置收益 1.79 亿元。
- **海外交付持续推进，多市场共振促出口同环比增长。**25Q3，公司海外交付节奏紧密：向智利交付 372 辆纯电动公交车、向摩洛哥交付 723 辆城市公交、向巴基斯坦交付 400 辆新能源公交、向沙特交付 110 辆高端定制大巴宇通 C13PRO。海外多地区共振，推动出口量同环比增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于出口景气度持续超预期，我们上调公司 2025 年营业收入预测为 436 亿元（原为 429 亿元），维持公司 2026~2027 年营业收入预测为 499/567 亿元，同比+17%/+14%/+14%，上调 2025~2027 年归母净利润为 49.4/59.2/70.3 亿元（原为 46.3/55.2/66.8 亿元），同比+20%/+20%/+19%，对应 PE 为 14/11/10 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)	30.51
一年最低/最高价	21.22/31.86
市净率(倍)	5.04
流通 A 股市值(百万元)	67,547.29
总市值(百万元)	67,547.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.06
资产负债率(%，LF)	56.99
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)：2025 年中报点评：出口带动业绩兑现，期待 25H2 高景气度》

2025-08-26

《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

宇通客车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	21,031	31,925	30,821	44,868	营业总收入	37,218	43,639	49,941	56,683
货币资金及交易性金融资产	9,527	11,504	14,324	19,866	营业成本(含金融类)	28,679	33,384	37,955	43,079
经营性应收款项	5,440	7,360	7,837	9,469	税金及附加	450	527	603	685
存货	3,513	9,269	5,071	11,220	销售费用	1,349	1,527	1,748	1,871
合同资产	110	873	999	1,134	管理费用	758	916	899	1,020
其他流动资产	2,441	2,919	2,590	3,179	研发费用	1,788	1,876	2,147	2,267
非流动资产	11,120	10,814	10,469	10,085	财务费用	(98)	(171)	(211)	(267)
长期股权投资	668	698	728	758	加:其他收益	505	524	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	44	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	22	25	28
长期待摊费用	7	8	9	10	营业利润	4,672	5,763	6,948	8,233
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	42,739	41,290	54,953	利润总额	4,722	5,807	6,992	8,258
流动负债	14,489	23,404	19,298	29,180	减:所得税	568	813	1,014	1,156
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	4,994	5,978	7,102
经营性应付款项	6,994	15,285	10,065	18,707	减:少数股东损益	38	50	60	71
合同负债	1,607	2,671	3,036	3,446	归属母公司净利润	4,116	4,944	5,919	7,031
其他流动负债	5,868	5,429	6,177	7,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	2.23	2.67	3.18
非流动负债	4,004	4,004	4,004	4,004	EBIT	4,196	6,131	7,287	8,528
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,913	6,918	8,113	9,393
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.94	23.50	24.00	24.00
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	11.06	11.33	11.85	12.40
其他非流动负债	3,964	3,964	3,964	3,964	收入增长率(%)	37.63	17.25	14.44	13.50
负债合计	18,493	27,408	23,302	33,184	归母净利润增长率(%)	126.53	20.11	19.71	18.79
归属母公司股东权益	13,424	15,047	17,645	21,355					
少数股东权益	234	284	343	414					
所有者权益合计	13,658	15,331	17,988	21,769					
负债和股东权益	32,151	42,739	41,290	54,953					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	7,211	5,682	6,515	9,246	每股净资产(元)	6.06	6.80	7.97	9.65
投资活动现金流	(677)	(377)	(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)	(3,328)	(3,328)	(3,328)	ROIC(%)	26.56	36.23	37.27	36.78
现金净增加额	2,123	1,977	2,820	5,542	ROE-摊薄(%)	30.66	32.86	33.54	32.92
折旧和摊销	716	787	826	865	资产负债率(%)	57.52	64.13	56.43	60.39
资本开支	(643)	(584)	(581)	(597)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.41	13.66	11.41	9.61
营运资本变动	2,546	(397)	(598)	940	P/B(现价)	5.03	4.49	3.83	3.16

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>