

宇通客车 (600066.SH)

强烈推荐 (维持)

11月销量稳健增长，产品布局持续优化升级

事件：宇通客车发布11月产销数据，11月份共销售车辆4058辆(+8.6%)，本年累计销售40654辆(+6.1%)。

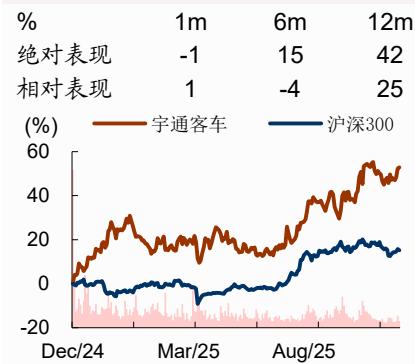
- 11月销量稳步提升，大中型客车增势亮眼。宇通客车11月份销售车辆4058辆(+8.6%)，其中大型1838辆(+23.2%)，中型1613辆(+28.8%)，轻型607辆(-38.8%)，大型和中型客车保持较高增速。1-11月累计销售客车40654辆(+6.1%)，其中大型20837辆(+1.0%)，中型12589辆(+0.1%)，轻型7228辆(+41.8%)。
- 升级旅游客运服务体系，全产品矩阵精准覆盖全场景出行需求。随着中国旅游经济活力持续释放，在供需双向促进的新格局下，客旅产业链正迎来协同发展的黄金期。作为全球最大客车企业，宇通在客车的高端化、精细化、小型化、新能源化方面成果显著。宇通天域S12作为宇通全新高端S系列首款作品，精准锚定“高端旅游”与“高端公商务接待”两大高品质出行场景，获评“高端出行价值典范”。为顺应市场“大转小”“定制化”“高端化”“电动化”等发展趋势，宇通客车正向研发了专为高强度运营需求设计的轻客产品——宇通天骏系列产品，其中，宇通天骏V6凭借其良好的适应性，精准匹配定制客运、小团旅游、通勤接待等多元化运营场景。宇萌E5S通过融合第三方网约平台，简化运营管理流程，同时凭借低入口、宽车门等适老化设计，提升登程体验与换乘效率，为市民带来了更高品质的智慧出行体验。宇通C11凭借长续航、补能快等优势，探索出客运公文化改造的高质量发展路径，助力长春客运实现转型升级。宇通T7凭借3.5T双涡轮增压发动机和10AT自动挡变速箱的动力组合，推动中国自主高端公商务客车进一步发展。
- 践行“四化”战略部署，不断推进服务升级。在“电动化、智能网联化、高端化、国际化”四化战略指引下，宇通持续推进技术创新与服务升级。电动化领域，宇通新能源产品覆盖5-18米全米段。宇通同时构建了“直销、直服、直融”三位一体的服务体系。“宇+直服”八大承诺通过24小时响应、原厂配件、重大活动保障等措施，为客户提供全生命周期运营保障，实现从产品交付到价值共创的跨越。从公交产品的“适老化、小型化、特色化”到客旅产品的“电动化、高端化、定制化”，从“四化”战略的纵深推进到“宇+直服”的服务升级，宇通正以系统化、场景化的解决方案，助力我国道路运输行业实现高质量发展。
- 深耕全球市场，国际化布局持续深化。公司持续深耕全球市场，在海外市场持续延续昂扬态势。公司目前海外销售和服务网络已实现全球目标市场的布局，业务覆盖欧洲、美洲、亚太、独联体、中东、非洲六大区域，在主要目标市场，公司已成为主流客车供应商之一。截至目前，宇通已进入超20个拉美国家，累计交付车辆超28000辆，整体市场占有超40%，成为拉美第一大中国客车品牌。同时，宇通与巴基斯坦公共交通领域的战略合作再度深化，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。
- 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，公司发展前景良好。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：行业整体竞争加剧风险；政策与贸易壁垒风险。

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：32.1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)	71.1
流通市值 (十亿元)	71.1
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



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宇通客车(600066)——公司业绩持续兑现，经营趋势向上》
2025-10-29
- 《宇通客车(600066)——2Q25净利润稳增，国内外市场服务升级》
2025-08-29
- 《宇通客车(600066)——6月销量增幅明显，海外市场势头强劲》
2025-07-05

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

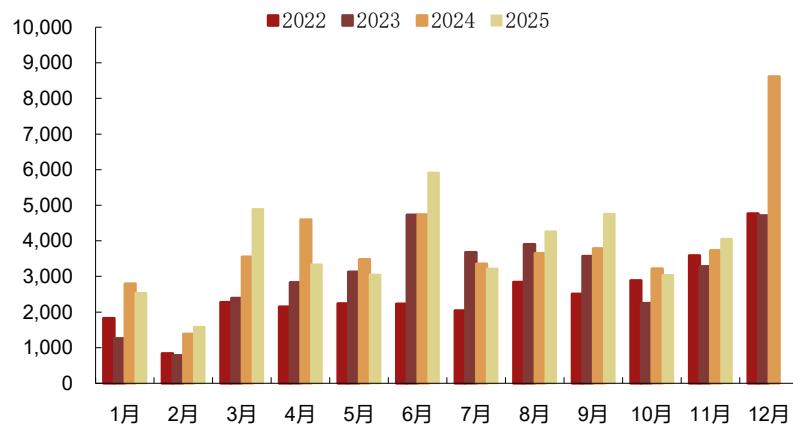
yangxianyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(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	39.1	17.3	14.4	12.8	11.2
PB	5.1	5.3	4.4	3.5	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：宇通客车月度销量（单位：辆）



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

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	39.1	17.3	14.4	12.8	11.2
PB	5.1	5.3	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA	30.5	15.4	13.1	11.7	10.4

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

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。