

## 宇通客车 (600066.SH)

## 深耕全球化战略布局，引领出海业务提质跃升

事件：宇通客车发布12月产销数据，12月份共销售车辆8864辆(+2.9%)，本年累计销售49518辆(+5.5%)。

- 12月销量稳步增长，大中型客车销量稳健增长。宇通客车12月份销售车辆8864辆(+2.9%)，其中大型4106辆(+1.5%)，中型3375辆(+9.3%)，轻型1383辆(-6.6%)。1-12月累计销售客车49518辆(+5.5%)，其中大型24943辆(+1.1%)，中型15964辆(+1.9%)，轻型8611辆(+30.9%)。
- 践行“场景定义产品”理念，精准响应客旅全场景需求。为应对客旅行业精细化、高端化发展，作为全球最大客车企业，从高端文旅的体验升维，到普惠交通的智慧下沉，公司以一系列产品精准响应市场需求。面对高端出行从功能消费向精神消费的升维，公司锚定高端旅游与高端公务接待，推出全新高端S系列首作——天域S12。锚定客旅行业车辆小型化、电动化发展方向，公司精准契合定制客运等运营场景需求，推出天骏V6E纯电轻客运车型。紧扣公交领域“舒适化、智能化”升级需求，公司打造行业首款9米“0”后悬公交产品——宇威E9PRO。宇通D6E以长续航、低消耗，精准切入“大转小”、“公交化改造”，助力公共出行升级。宇萌E5S支持在线预约、随需而至，推动需求响应式公交变革。宇通C9E以高续航、大空间保障全路况舒适体验，推动全域高效运营。
- 科技创新赋能产业发展，智能化水平显著提升。公司锚定新质生产力发展方向，加强新能源“三电”等关键技术攻关，提高制造信息化、数字化、智能化水平，不断以新质生产力强化自身核心竞争力。12月中旬，智能网联“车路云一体化”加速落地，我国首批L3级自动驾驶车型获准上路，宇通深耕智能网联，从新一代网联驾驶辅助系统护航公交出行安全，到自动驾驶巴士小宇2.0常态化运营稳步推进，持续为智能网联汽车产业发展贡献力量。公司积极拥抱AI大模型发展趋势，率先将DeepSeek接入车端“一云两舱”，“智能管家”安瑞通推动降本增效落地，为宇通智慧方案全面赋能，带来更加便捷高效的类人交互体验。同时，公司通过网联驾驶辅助系统，从停车、行车、盲区及应急安全辅助4大运营场景守护行车安全。
- 长期主义深耕全球市场，高质量出海深化国际化布局。公司锚定长期价值导向，深耕海外市场，在16个国家和地区建设KD工厂，开展本土化合作，并面向全球发布新能源技术和解决方案，实现从产品、技术到生态的“高质量出海”。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。近日，沙特红海全球集团、SIXT公司采购近200辆宇通纯电动客车，其中首批90辆已在沙特红海地区正式投运。
- 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，公司紧抓扩大内需发展机遇，依托全场景定制化新能源解决方案和全产品矩阵，实现公交细分市场业绩增长，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。

## 强烈推荐 (维持)

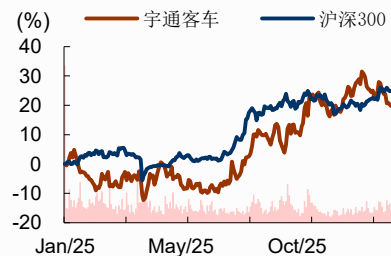
中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：31.36元

## 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)	69.4
流通市值(十亿元)	69.4
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	-6	12	9
相对表现	-9	-6	-15



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《宇通客车(600066)—11月销量稳健增长,产品布局持续优化升级》2025-12-03
- 《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

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

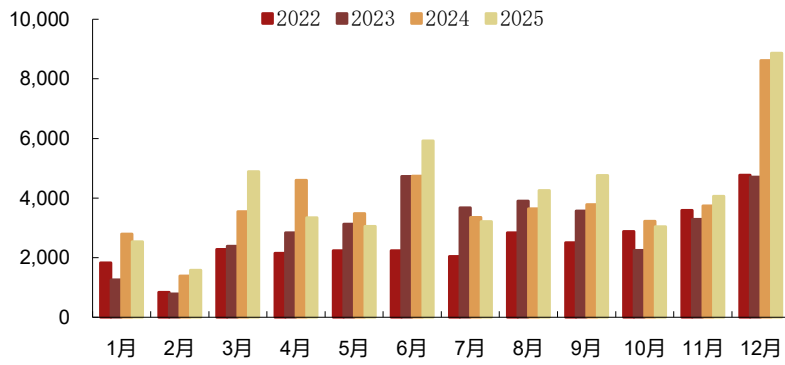
✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

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	38.2	16.9	14.0	12.5	10.9
PB	5.0	5.2	4.3	3.4	2.8

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>30857</b>	<b>32151</b>	<b>36061</b>	<b>41432</b>	<b>47523</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	3116	4004	4004	4004	4004
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3116	4004	4004	4004	4004
<b>负债合计</b>	<b>16800</b>	<b>18493</b>	<b>19621</b>	<b>20859</b>	<b>22211</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>30857</b>	<b>32151</b>	<b>36061</b>	<b>41432</b>	<b>47523</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(3174)	(677)	649	785	785
资本支出	(567)	(696)	(227)	(94)	(94)
其他投资	(2607)	18	876	879	879
<b>筹资活动现金流</b>	(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
<b>现金净增加额</b>	<b>(708)</b>	<b>2139</b>	<b>2665</b>	<b>4258</b>	<b>4730</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	2078	4722	5681	6389	7290
所得税	239	568	685	771	880
少数股东损益	22	38	45	51	58
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1817</b>	<b>4116</b>	<b>4951</b>	<b>5567</b>	<b>6351</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	38.2	16.9	14.0	12.5	10.9
PB	5.0	5.2	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	30.5	15.4	13.1	11.7	10.4

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。