

宇通客车 (600066)

2025 年报点评: 出口高增推动利润/分红大超预期

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 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

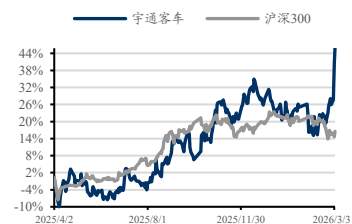
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	37,218	41,426	45,539	49,541	53,752
同比 (%)	37.63	11.31	9.93	8.79	8.50
归母净利润 (百万元)	4,116	5,554	6,203	7,034	8,160
同比 (%)	126.53	34.94	11.67	13.40	16.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.86	2.51	2.80	3.18	3.69
P/E (现价&最新摊薄)	19.29	14.29	12.80	11.29	9.73

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 414 亿元, 同比+11%; 归母净利润 55.5 亿元, 同比+35%; 扣非归母净利润 45.8 亿元, 同比+32%。其中 2025Q4 营业收入为 150.6 亿元, 同环比分别+14.59%/+47.12%; 归母净利润为 22.62 亿元, 同环比分别+34.3%/+66.72%; 扣非归母净利润为 19.64 亿元, 同环比分别+40.57%/+84.31%, 公司 2025 年业绩超过我们预期。
- 出口高端化趋势凸显, 新能源占比与高 ASP 共筑增长质量。** 2025 年公司总销量 4.9 万辆, 同比+4.25%, 国内销量 3.2 万辆, 同比-1.7%; 出口销量 1.7 万辆, 同比+22%; 国内销售收入 154 亿元, 同比-12.38%, 单车 ASP 48 万元, 同比-10.9%; 国外销售收入 211.08 亿元, 同比+38.87%, 单车 ASP 123 万元, 同比+13%。根据中客网数据, 宇通客车 25 年新能源出口占总出口比重为 23% (24 年为 19%), 说明公司出口销量的大幅增长, 主要来源于电车出口高端化的结构优化趋势。
- 出口驱动盈利改善, 减值损失大幅收窄。** 2025 年公司毛利率为 24.14%, 同比+1.2pct, 其中国内毛利率 19.1%, 同比-0.3pct; 出口毛利率 29.6%, 同比+1.2pct。期间费用率为 9.9%, 同比-0.3pct, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.19/-0.02/-0.44/+0.37pct, 25 年汇兑损益 0.54 亿, 同比-125%, 受到了汇率波动的影响; 资产价值损失与信用减值损失共计 0.8 亿元, 同比收窄 4.4 亿元。
- 全年分红超预期, 股东回报较高。** 2025 年公司拟向全体股东每 1 股派发现金股利 2 元 (含税), 计算合计拟派发现金红利 44.2 亿元 (含税), 2025 年度公司现金分红 (包括中期已分配的现金红利) 总额 55.35 亿元, 分红比例 100%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到内需仍就有压力, 但是出口势头良好, 我们下调公司 2026~2027 年营业收入预测为 455/495 亿元 (原为 499/567 亿元), 预计 2028 年营业收入为 538 亿元, 同比+10%/+9%/+9%, 上调 2026~2027 年归母净利润为 62.0/70.3 亿元 (原为 59.2/70.3 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 81.6 亿元, 同比+12%/+13%/+16%, 对应 PE 为 13/11/10 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)	37.24
一年最低/最高价	36.12/38.12
市净率(倍)	5.28
流通 A 股市值(百万元)	82,447.10
总市值(百万元)	82,447.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.05
资产负债率(% ,LF)	51.97
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): 11 月销量同环比上升, 期待年底翘尾效应》
2025-12-04
- 《宇通客车(600066): 2025 年三季度报点评: 出口带动量利齐升, 业绩超预期》
2025-10-30

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21,122	31,144	36,983	49,547	营业总收入	41,426	45,539	49,541	53,752
货币资金及交易性金融资产	9,489	19,176	23,943	35,772	营业成本(含金融类)	31,425	33,243	35,973	38,628
经营性应收款项	6,212	6,267	7,243	7,440	税金及附加	474	521	566	614
存货	3,542	3,646	3,928	4,194	销售费用	1,423	1,594	1,734	1,774
合同资产	41	46	50	54	管理费用	835	956	1,040	1,129
其他流动资产	1,838	2,009	1,819	2,087	研发费用	1,808	1,958	2,130	2,311
非流动资产	11,868	11,564	11,220	10,837	财务费用	42	(121)	(315)	(410)
长期股权投资	723	753	783	813	加:其他收益	312	228	248	269
固定资产及使用权资产	3,718	3,596	3,426	3,214	投资净收益	87	46	50	54
在建工程	122	109	104	101	公允价值变动	553	(5)	(5)	(5)
无形资产	1,463	1,463	1,463	1,463	减值损失	(76)	(400)	(420)	(442)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	183	23	25	27
长期待摊费用	6	7	8	9	营业利润	6,478	7,278	8,308	9,608
其他非流动资产	5,837	5,637	5,437	5,237	营业外净收支	40	44	44	25
资产总计	32,990	42,707	48,203	60,384	利润总额	6,519	7,322	8,352	9,633
流动负债	11,688	15,108	13,463	17,359	减:所得税	894	1,025	1,211	1,349
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	43	43	43	净利润	5,625	6,297	7,141	8,284
经营性应付款项	3,477	6,681	4,311	7,492	减:少数股东损益	71	94	107	124
合同负债	1,858	1,828	1,979	2,125	归属母公司净利润	5,554	6,203	7,034	8,160
其他流动负债	6,310	6,556	7,130	7,700	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.51	2.80	3.18	3.69
非流动负债	5,457	5,457	5,457	5,457	EBIT	5,732	7,694	8,544	9,765
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,453	8,480	9,369	10,628
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.14	27.00	27.39	28.14
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	13.41	13.62	14.20	15.18
其他非流动负债	5,326	5,326	5,326	5,326	收入增长率(%)	11.31	9.93	8.79	8.50
负债合计	17,146	20,566	18,920	22,817	归母净利润增长率(%)	34.94	11.67	13.40	16.01
归属母公司股东权益	15,602	21,805	28,839	36,999					
少数股东权益	242	337	444	568					
所有者权益合计	15,844	22,141	29,282	37,567					
负债和股东权益	32,990	42,707	48,203	60,384					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,197	10,072	5,146	12,221	每股净资产(元)	7.05	9.85	13.03	16.71
投资活动现金流	(1,860)	(374)	(368)	(380)	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	(3,409)	(12)	(12)	(12)	ROIC(%)	33.27	34.52	28.22	24.99
现金净增加额	(2,050)	9,687	4,767	11,829	ROE-摊薄(%)	35.60	28.45	24.39	22.06
折旧和摊销	721	786	825	864	资产负债率(%)	51.97	48.16	39.25	37.79
资本开支	(262)	(583)	(581)	(598)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.29	12.80	11.29	9.73
营运资本变动	(2,301)	2,690	(3,133)	2,725	P/B(现价)	5.09	3.64	2.75	2.15

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>