



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月02日

基础数据

03月31日收盘价（元）	35.86
总市值（亿元）	793.92
总股本（亿股）	22.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】宇通客车：2025Q2 归母净利润超预期，看好下半年出口增长-2025.08.26

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：刘思仪

S0190525060006
liusiyi23@xyzq.com.cn

宇通客车(600066.SH)

2025Q4 业绩超预期，分红率达 99.65%，出口景气持续

投资要点：

- **2025Q4 归母净利润超预期，主要系出口订单结构优良。**公司 2025Q4 营收 150.6 亿元，同环比分别+14.6%/+47.1%；归母净利润 22.6 亿元，同环比分别+34.3%/+66.7%；扣非归母净利润 19.6 亿元，同环比分别+40.6%/+84.3%。其中 2025Q4 归母净利润超预期，主要原因为：1、2025Q4 资产和信用减值损失同环比减少，主要系下游客户应收账款质量较优；2、公司销量优化，出口订单占比提升，且出口销量中欧洲等高质量市场占比提升。公司销量结构来看，2025Q4 公司总销量 1.6 万台，同环比分别+2.5%/+30.5%，其中出口 0.64 万台，同环比分别+30.5%/+35.7%，国内销量 0.96 万台，同环比分别-10%/+27%，出口占比 40.1%，环比+1.5pct。2025Q4 出口受益于海外市场景气度同环比大幅提升，出口订单盈利能力显著强于国内，公司销售结构受益。
- **2025Q4 公司毛利率同环比提升，单车归母净利润达到 14.2 万元/台。**2025 年公司综合毛利率为 24.1%，同比+1.2pct。2025Q4 公司毛利率为 27.3%，同环比分别+1.4pct/+3.3pct；环比提升显著主要系出口订单、新能源占比以及海外高端市场订单占比持续提升。2025Q4 公司归母净利率为 15.0%，同环比分别+2.2pct/+1.8pct；2025Q4 公司四项费用率为 10.0%，环比+0.6pct，主要来自销售和管理费用率环比提升。从单车盈利角度来看，2025Q4 公司单车归母净利润为 14.2 万元，同比提升 3.4 万元，环比提升 3.1 万元。
- **公司重视回馈投资者，维持高分红比例。**宇通 25 年全年累计分红 55.3 亿元，股息支付率达到 99.65%，股息率达到 7.65%。我们判断宇通经营情况稳定向上，中期维度没有重大资本开支项目，高分红比例将继续维持。
- **投资建议：客车龙头海外成长空间巨大+稳定高分红，受益海外客车电动化趋势，公司全球持续“提质+提份额”，维持“增持”评级。**公司今年利润仍受益于欧洲新能源需求旺盛，海外竞争格局优良，同时全球其他地区比如拉美、非洲、东南亚等地区新能源需求预计持续增长，公司龙头优势明显。根据最新情况，调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 64.35/74.93/85.84 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客车行业销量不及预期；客车出口销量不及预期；海外客车需求波动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	41426	48200	55550	62250
同比增长	11.3%	16.4%	15.2%	12.1%
归母净利润（百万元）	5554	6435	7493	8584
同比增长	34.9%	15.9%	16.4%	14.6%
毛利率	24.1%	25.0%	25.9%	26.1%
ROE	35.6%	40.1%	46.6%	53.2%
每股收益（元）	2.51	2.91	3.38	3.88
市盈率	14.3	12.3	10.6	9.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

宇通客车发布 2025 年业绩报告：2025 年公司营收 414.3 亿元，同比+11.3%；归母净利润 55.5 亿元，同比+34.9%；扣非归母净利润 45.8 亿元，同比+32.1%。其中 2025Q4 营收 150.6 亿元，同环比分别+14.6%/+47.1%；归母净利润 22.6 亿元，同环比分别+34.3%/+66.7%；扣非归母净利润 19.6 亿元，同环比分别+40.6%/+84.3%。

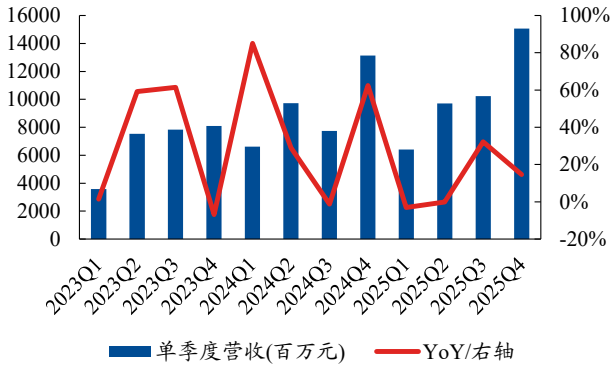
点评

- **2025Q4 归母净利润超预期，主要系出口订单结构优良。**公司 2025Q4 营收 150.6 亿元，同环比分别+14.6%/+47.1%；归母净利润 22.6 亿元，同环比分别+34.3%/+66.7%；扣非归母净利润 19.6 亿元，同环比分别+40.6%/+84.3%。其中 2025Q4 归母净利润超预期，主要原因为：1、2025Q4 资产和信用减值损失同环比减少，主要系下游客户应收账款质量较优；2、公司销量优化，出口订单占比提升，且出口销量中欧洲等高质量市场占比提升。公司销量结构来看，2025Q4 公司总销量 1.6 万台，同环比分别+2.5%/+30.5%，其中出口 0.64 万台，同环比分别+30.5%/+35.7%，国内销量 0.96 万台，同环比分别-10%/+27%，出口占比 40.1%，环比+1.5pct。2025Q4 出口受益于海外市场景气度同环比大幅提升，出口订单盈利能力显著强于国内，公司销售结构受益。
- **2025Q4 公司毛利率同环比提升，单车归母净利润达到 14.2 万元/台。**2025 年公司综合毛利率为 24.1%，同比+1.2pct。2025Q4 公司毛利率为 27.3%，同环比分别+1.4pct/+3.3pct；环比提升显著主要系出口订单、新能源占比以及海外高端市场订单占比持续提升。2025Q4 公司归母净利率为 15.0%，同环比分别+2.2pct/+1.8pct；2025Q4 公司四项费用率为 10.0%，环比+0.6pct，主要来自销售和管理费用率环比提升。从单车盈利角度来看，2025Q4 公司单车归母净利润为 14.2 万元，同比提升 3.4 万元，环比提升 3.1 万元。
- **公司重视回馈投资者，维持高分红比例。**宇通 25 年全年累计分红 55.3 亿元，股息支付率达到 99.65%，股息率达到 7.65%。我们判断宇通经营情况稳定向上，中期维度没有重大资本开支项目，高分红比例将继续维持。
- **投资建议：客车龙头海外成长空间巨大+稳定高分红，受益海外客车电动化趋势，公司全球持续“提质+提份额”，维持“增持”评级。**公司今年利润仍受益于欧洲新能源需求旺盛，海外竞争格局优良，同时全球其他地区比如拉美、非洲、东南亚等地区新能源需求预计持续增长，公司龙头优势明显。根

据最新情况，调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 64.35/74.93/85.84 亿元，维持“增持”评级。

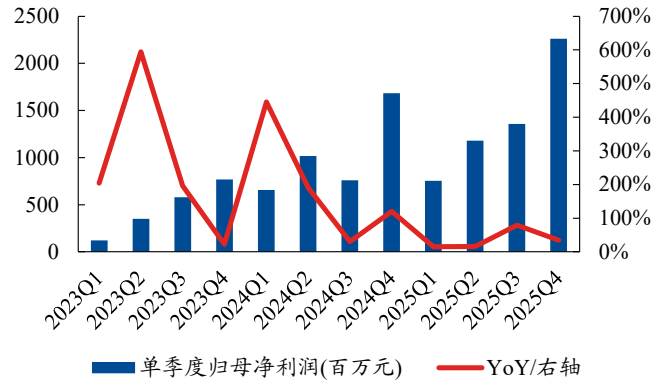
- **风险提示：** 客车行业销量不及预期；客车出口销量不及预期；海外客车需求波动。

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



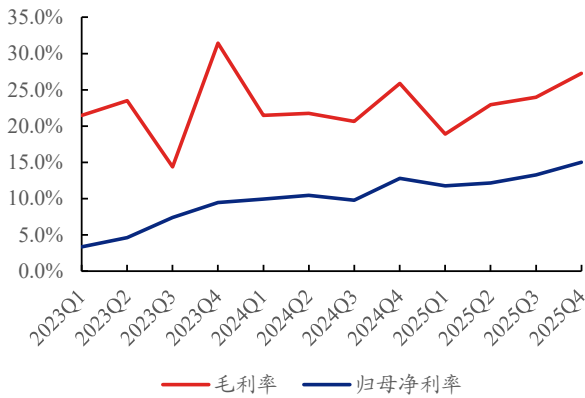
数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



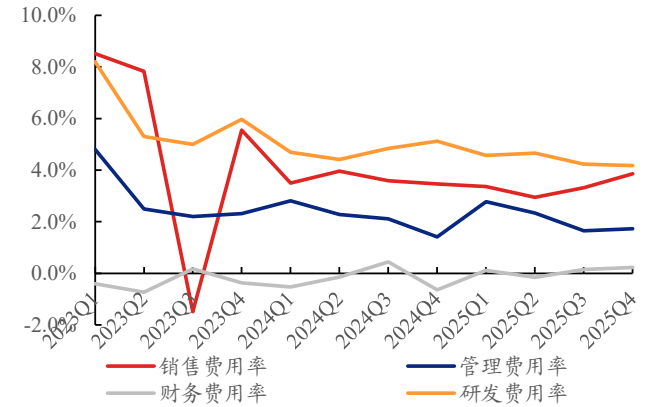
数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
营业税金率	1.1%	1.2%	1.7%	0.8%	2.0%	0.8%	0.7%	1.5%	1.0%	0.7%	0.6%	1.9%
销售费用率	8.5%	7.8%	-1.5%	5.5%	3.5%	4.0%	3.6%	3.5%	3.4%	2.9%	3.3%	3.9%
管理费用率	4.8%	2.5%	2.2%	2.3%	2.8%	2.3%	2.1%	1.4%	2.8%	2.3%	1.7%	1.7%
财务费用率	-0.4%	-0.7%	0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.1%	0.4%	-0.6%	0.1%	-0.2%	0.1%	0.2%
研发费用率	8.2%	5.3%	5.0%	6.0%	4.7%	4.4%	4.8%	5.1%	4.6%	4.7%	4.2%	4.2%
费用率合计	21.1%	14.9%	5.9%	13.5%	10.5%	10.5%	11.0%	9.4%	10.8%	9.8%	9.4%	10.0%
所得税/收入	0.8%	1.2%	0.6%	0.9%	0.9%	0.8%	1.0%	2.7%	1.5%	1.7%	2.2%	2.7%
毛利率	21.5%	23.5%	14.4%	31.4%	21.5%	21.8%	20.7%	25.9%	18.9%	22.9%	24.0%	27.3%
归母净利率	3.4%	4.6%	7.4%	9.5%	9.9%	10.5%	9.8%	12.8%	11.8%	12.2%	13.3%	15.0%

数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21122	31192	34402	38044
货币资金	6368	11905	12555	13883
交易性金融资产	3121	3721	4021	4321
应收票据及应收账款	5503	7230	8313	9258
预付款项	497	904	1028	1150
存货	3542	3966	4471	4955
其他	2091	3466	4014	4477
非流动资产	11868	11623	11345	10537
长期股权投资	723	523	473	473
固定资产	3605	3401	3195	2681
在建工程	122	170	274	241
无形资产	1463	1450	1435	1370
商誉	0	0	0	0
其他	5955	6078	5969	5772
资产总计	32990	42815	45748	48581
流动负债	11688	21044	23928	26698
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3477	12049	13713	15330
其他	8212	8995	10215	11368
非流动负债	5457	5462	5442	5432
长期借款	0	0	0	0
其他	5457	5462	5442	5432
负债合计	17146	26506	29370	32130
股本	2214	2214	2214	2214
未分配利润	8001	7131	6054	4817
少数股东权益	242	263	285	308
股东权益合计	15844	16309	16378	16451
负债及权益合计	32990	42815	45748	48581

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	5554	6435	7493	8584
折旧和摊销	721	624	660	641
营运资金的变动	-2301	5146	303	332
经营活动产生现金流量	3197	11804	8332	9447
资本支出	-262	-145	-360	180
长期投资	-1608	-380	-130	-30
投资活动产生现金流量	-1860	-228	-193	447
债权融资	0	5	-20	-10
股权融资	2	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3409	-6062	-7489	-8566
现金净变动	-2050	5537	650	1328

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	41426	48200	55550	62250
营业成本	31425	36147	41138	45989
税金及附加	474	482	556	623
销售费用	1423	1687	1944	2179
管理费用	835	1060	1167	1245
研发费用	1808	2169	2500	2801
财务费用	42	43	55	68
投资收益	87	100	100	100
公允价值变动收益	553	200	100	150
信用减值损失	132	-20	-100	-140
资产减值损失	-208	-135	-102	-155
营业利润	6478	7257	8459	9700
营业外收支	40	80	80	80
利润总额	6519	7337	8539	9780
所得税	894	880	1025	1174
净利润	5625	6456	7515	8607
少数股东损益	71	21	22	23
归属母公司净利润	5554	6435	7493	8584
EPS(元)	2.51	2.91	3.38	3.88

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	11.3%	16.4%	15.2%	12.1%
营业利润增长率	38.7%	12.0%	16.6%	14.7%
归母净利润增长率	34.9%	15.9%	16.4%	14.6%
盈利能力				
毛利率	24.1%	25.0%	25.9%	26.1%
归母净利率	13.4%	13.4%	13.5%	13.8%
ROE	35.6%	40.1%	46.6%	53.2%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	61.9%	64.2%	66.1%
流动比率	1.81	1.48	1.44	1.42
速动比率	1.35	1.17	1.12	1.11
营运能力				
资产周转率	127.2%	127.2%	125.4%	132.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.51	2.91	3.38	3.88
每股经营现金	1.44	5.33	3.76	4.27
估值比率(倍)				
PE	14.3	12.3	10.6	9.2
PB	5.1	4.9	4.9	4.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn