

分析师：龙羽洁  
登记编码：S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## 业绩分红均超预期，出海驱动高质量增长

——宇通客车(600066)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2026-04-07)

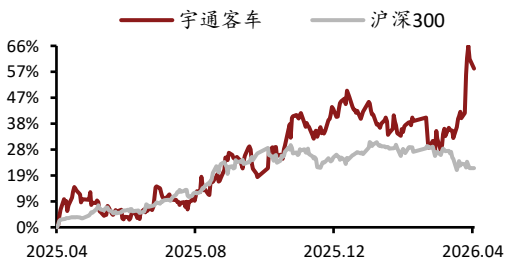
发布日期：2026年04月08日

收盘价(元)	36.35
一年内最高/最低(元)	38.50/23.61
沪深300指数	4,440.62
市净率(倍)	5.16
流通市值(亿元)	804.77

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	7.05
每股经营现金流(元)	1.44
毛利率(%)	24.14
净资产收益率_摊薄(%)	35.60
资产负债率(%)	51.97
总股本/流通股(万股)	221,393.92/221,393.92
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《宇通客车(600066)中报点评：盈利持续提升，中期分红积极回报股东》 2025-08-29

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件：

公司发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入414.26亿元，同比+11.31%，实现归母净利润55.54亿元，同比+34.94%，扣非归母净利润45.80亿元，同比+32.05%；经营活动产生的现金流量净额31.97亿元，同比-55.67%；基本每股收益2.51元，同比+34.94%；加权平均净资产收益率38.03%，同比+7.08pct；拟向全体股东每10股派发现金红利20元（含税）。

其中：Q4实现营业收入150.6亿元，环比+47.12%，同比+14.59%，实现归母净利润22.62亿元，环比+66.72%，同比+34.30%。

投资要点：

● 公司收入创新高，出口增长较快。

2025年公司实现营业收入414.26亿元，创历史新高，同比+11.31%；其中客车产品实现收入362.29亿元，同比+16.69%；全年累计销售客车49518辆，同比+5.54%。分地区来看，国内、海外分别实现收入154亿元、211亿元，同比分别-12.38%、+38.87%，国内受到全年大中型客车市场需求总量同比下降影响，收入有所下滑，国内客车销量32369辆，同比小幅下滑1.67%；海外市场受益于大中型客车需求增长，特别是新能源进程持续推进，2025年行业大中型客车整体出口量同比增长30.73%，其中大中型新能源客车出口量同比增长31.95%，公司客车海外销量17149辆，同比增长22.49%，海外收入增长亮眼。

● 业绩表现亮眼，核心驱动来自海外业务。

2025年公司实现归母净利润55.54亿元，同比+34.94%，同样创历史新高，延续良好增长态势；公司净利润同比增长，主要得益于公司对海外市场的持续开拓和深耕，随着中国客车产品国际竞争力持续提升，以及海外市场需求、尤其是海外新能源客车需求持续增长，公司实现了出口销量增长。海外收入实现211.08亿元，占公司收入比重50.95%，占比首次过半。海外业务毛利率达29.6%，较国内高出约10.5个百分点，远超国内业务盈利能力。

● 海外盈利能力提升叠加成本控制成效显著，公司盈利水平攀升。

2025年公司毛利率为24.14%，同比+1.2pct，其中客车产品毛利率同比+2pct；分地区看，国内销售毛利率同比-0.28pct，海外销售毛利率同比+1.16pct，毛利率提升主要由海外地区带动；2025年公司净利率为13.58%，同比+2.42pct；期间费用方面，2025年公司期间费用率9.92%，同比-0.28pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为3.44%、2.02%、

4.36%、0.10%，分别同比-0.18、-0.02、-0.44、+0.36pct，除财务费用率略有升高外，其他费用率均有所下降，公司费用管控能力较好。2025年公司研发支出 18.08 亿元，占营业收入的比例为 4.36%，在同行业中居于较高水平。

### ● 国内市场整体承压，结构性亮点显现。

受旅游客运需求在经历 2023-2024 年爆发性增长后恢复理性的影响，国内市场整体承压，销量同比微降 1.67%至 3.24 万辆，收入同比下降 12.38%。市场结构分化明显，仍存结构性亮点：1) 公交市场：受益于“以旧换新”补贴政策延续，国内大中型公交销量 31030 辆，行业需求同比增长 4.81%。公司抓住政策机遇，国内公交销量 5631 辆，同比增长 8.6%，表现优于行业，其中新能源公交销量 5549 辆，同比增长 7%，大幅超越行业 1.6%的平均增速。2) 座位客车市场：在经历 2023-2024 年旅游复苏带来的爆发性增长后，2025 年市场需求理性回落，国内大中型座位客车销量 31586 辆，行业销量同比下降 13.01%，公司座位客车销量 1.65 万辆，同比下降 7.8%，同样优于行业整体表现。

### ● 新能源及高端化带动下，海外业务成业绩增长核心引擎。

海外方面，公交、旅游、客运等各细分市场的需求稳定增长，欧洲、拉美、中东、亚太等市场新能源化进程持续推进。根据中客网数据显示，行业大中型客车整体出口量同比增长 30.73%，其中大中型新能源客车出口量同比增长 31.95%，预计 2026 年海外客车市场需求总体仍将呈现增长态势。公司“高端出海”战略成效显著，海外业务已成为拉动业绩增长的绝对主力。2025 年，公司实现海外销售收入 211.08 亿元，同比大幅增长 38.87%，收入占比从 2024 年的 41%提升至 51%，首次超过国内。销量方面，海外销量达 1.71 万辆，同比增长 22.5%，其中新能源客车出口 4011 辆，同比增长 48.6%，占公司出口车辆比例为 23.39%，同比提升 4.10%。海外业务毛利率高达 29.62%，同比提升 1.16 个百分点，远高于国内业务毛利率 19.09%。

### ● 分红超预期，彰显股东回报意愿与经营信心。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 20 元（含税），拟派发现金红利合计 44.28 亿元，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，占年度归属于上市公司股东净利润的比例为 99.65%。公司分红政策长期稳定，坚持以持续丰厚的现金分红积极回馈股东，最近三个会计年度累计分红金额为人民币 121.77 亿元，累计现金分红金额占最近三个会计年度年均净利润的 317.99%。长期稳定高分红不仅体现了公司充裕的现金储备和对未来经营的强大信心，也极大提升了注重稳定回报投资者的吸引力。

### ● 维持公司“买入”投资评级。

预计 2026 年、2027 年、2028 年公司可实现归母净利润分别为 60.13 亿元、70.01 亿元、81.32 亿元，对应 EPS 分别为 2.72 元、3.16 元、3.67 元，对应 PE 分别为 13.38 倍、11.49 倍、9.90 倍。公司以技术和品牌优势驱动海外市场持续扩张，通过产品结构高端化、新能源化实现盈利能力稳步提升，并以慷慨的分红政策回馈股东，随着海外高毛利业务占比的进一步提升，

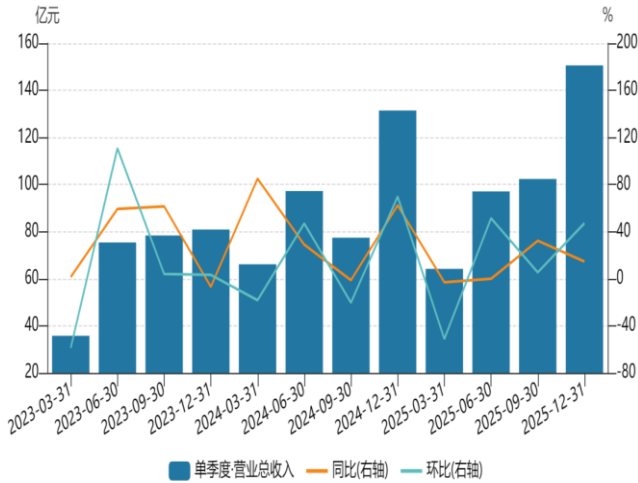
公司整体盈利中枢有望继续上移，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：** 市场需求不足的风险；海外竞争加剧的风险；地缘政治及贸易摩擦的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	37,218	41,426	47,380	53,368	59,176
增长比率（%）	37.63	11.31	14.37	12.64	10.88
净利润（百万元）	4,116	5,554	6,013	7,001	8,132
增长比率（%）	126.53	34.94	8.25	16.44	16.15
每股收益(元)	1.86	2.51	2.72	3.16	3.67
市盈率(倍)	19.55	14.49	13.38	11.49	9.90

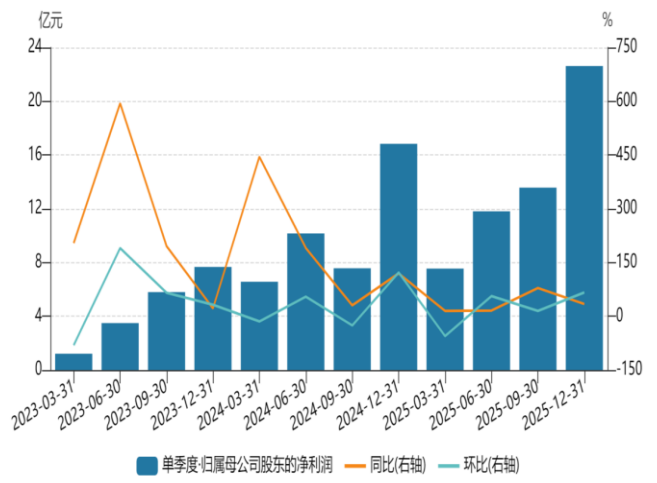
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及增速



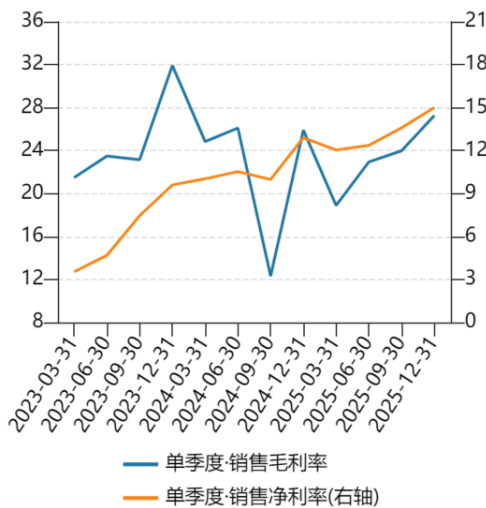
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



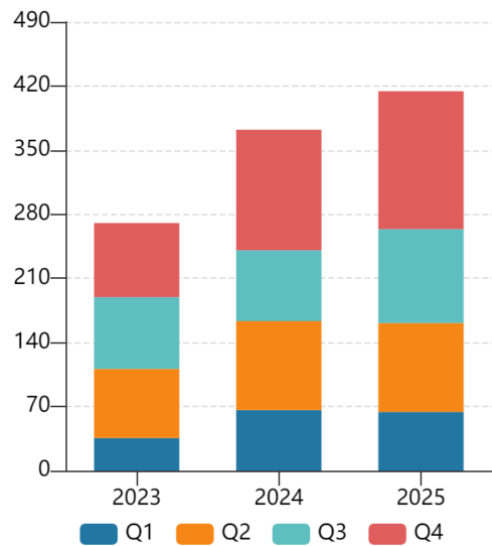
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>21,031</b>	<b>21,122</b>	<b>28,523</b>	<b>31,695</b>	<b>34,792</b>
现金	8,667	6,368	12,640	14,574	16,484
应收票据及应收账款	4,545	5,503	5,228	5,576	5,904
其他应收款	748	612	921	1,038	1,151
预付账款	635	497	786	880	970
存货	3,513	3,542	3,570	3,594	3,598
其他流动资产	2,923	4,601	5,379	6,033	6,686
<b>非流动资产</b>	<b>11,120</b>	<b>11,868</b>	<b>12,238</b>	<b>12,653</b>	<b>13,297</b>
长期投资	668	723	743	763	783
固定资产	3,618	3,605	3,611	3,660	3,889
无形资产	1,506	1,463	1,470	1,475	1,517
其他非流动资产	5,329	6,077	6,413	6,755	7,107
<b>资产总计</b>	<b>32,151</b>	<b>32,990</b>	<b>40,761</b>	<b>44,348</b>	<b>48,089</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,489</b>	<b>11,688</b>	<b>17,901</b>	<b>19,997</b>	<b>22,006</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6,992	3,477	8,833	9,888	10,898
其他流动负债	7,497	8,212	9,069	10,109	11,108
<b>非流动负债</b>	<b>4,004</b>	<b>5,457</b>	<b>5,477</b>	<b>5,497</b>	<b>5,517</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4,004	5,457	5,477	5,497	5,517
<b>负债合计</b>	<b>18,493</b>	<b>17,146</b>	<b>23,379</b>	<b>25,494</b>	<b>27,524</b>
少数股东权益	234	242	305	377	461
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
资本公积	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506
留存收益	9,878	12,168	13,643	15,043	16,669
归属母公司股东权益	13,424	15,602	17,077	18,477	20,104
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,151</b>	<b>32,990</b>	<b>40,761</b>	<b>44,348</b>	<b>48,089</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,211</b>	<b>3,197</b>	<b>12,155</b>	<b>8,977</b>	<b>9,563</b>
净利润	4,154	5,625	6,075	7,073	8,216
折旧摊销	716	721	678	751	254
财务费用	-21	60	7	8	9
投资损失	-108	-187	-71	-80	-89
营运资金变动	2,546	-2,301	4,884	558	523
其他经营现金流	-77	-721	583	667	651
<b>投资活动现金流</b>	<b>-677</b>	<b>-1,860</b>	<b>-1,359</b>	<b>-1,454</b>	<b>-1,159</b>
资本支出	-643	-262	-588	-692	-406
长期投资	-95	-1,608	-840	-840	-840
其他投资现金流	61	10	69	78	87
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,394</b>	<b>-3,409</b>	<b>-4,797</b>	<b>-5,589</b>	<b>-6,495</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4,394	-3,409	-4,797	-5,589	-6,495
<b>现金净增加额</b>	<b>2,123</b>	<b>-2,050</b>	<b>6,022</b>	<b>1,934</b>	<b>1,910</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>37,218</b>	<b>41,426</b>	<b>47,380</b>	<b>53,368</b>	<b>59,176</b>
营业成本	28,679	31,425	35,727	39,996	44,082
营业税金及附加	450	474	521	608	675
营业费用	1,349	1,423	1,516	1,708	1,834
管理费用	758	835	924	1,041	1,154
研发费用	1,788	1,808	1,990	2,295	2,545
财务费用	-98	42	-98	-209	-243
资产减值损失	-314	-208	-400	-450	-450
其他收益	505	312	616	694	769
公允价值变动收益	328	553	0	0	0
投资净收益	46	87	71	80	89
资产处置收益	19	183	47	53	59
<b>营业利润</b>	<b>4,672</b>	<b>6,478</b>	<b>6,834</b>	<b>7,958</b>	<b>9,247</b>
营业外收入	97	60	140	160	180
营业外支出	46	19	70	80	90
<b>利润总额</b>	<b>4,722</b>	<b>6,519</b>	<b>6,904</b>	<b>8,038</b>	<b>9,337</b>
所得税	568	894	828	965	1,120
<b>净利润</b>	<b>4,154</b>	<b>5,625</b>	<b>6,075</b>	<b>7,073</b>	<b>8,216</b>
少数股东损益	38	71	63	72	84
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,116</b>	<b>5,554</b>	<b>6,013</b>	<b>7,001</b>	<b>8,132</b>
EBITDA	4,913	6,453	7,484	8,579	9,347
EPS (元)	1.86	2.51	2.72	3.16	3.67

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	37.63	11.31	14.37	12.64	10.88
营业利润 (%)	129.46	38.68	5.49	16.44	16.20
归属母公司净利润 (%)	126.53	34.94	8.25	16.44	16.15
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.94	24.14	24.60	25.06	25.51
净利率 (%)	11.06	13.41	12.69	13.12	13.74
ROE (%)	30.66	35.60	35.21	37.89	40.45
ROIC (%)	26.91	30.88	34.08	36.13	38.47
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.52	51.97	57.36	57.49	57.24
净负债比率 (%)	135.41	108.22	134.50	135.22	133.84
流动比率	1.45	1.81	1.59	1.59	1.58
速动比率	1.04	1.35	1.27	1.28	1.30
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.18	1.27	1.28	1.25	1.28
应收账款周转率	9.07	8.62	9.28	10.71	11.23
应付账款周转率	6.16	7.05	6.95	5.51	5.47
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.86	2.51	2.72	3.16	3.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.26	1.44	5.49	4.05	4.32
每股净资产 (最新摊薄)	6.06	7.05	7.71	8.35	9.08
<b>估值比率</b>					
P/E	19.55	14.49	13.38	11.49	9.90
P/B	6.00	5.16	4.71	4.36	4.00
EV/EBITDA	10.14	10.26	9.09	7.71	6.87

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。