

宇通客车 (600066.SH)

强烈推荐 (维持)

毛利率提升成亮点，全球化布局持续深化

- 事件: 公司发布 2026 年一季报, 1Q26 公司实现营业收入 59.1 亿元(-7.9%), 实现归母净利润 6.6 亿元(-12.7%), 实现扣非归母净利润 6.1 亿元(-5.4%)。
- 1Q26 利润短期波动, 毛利率提升成亮点。公司发布 2026 年一季报, 1Q26 公司实现营业收入 59.1 亿元(-7.9%), 实现归母净利润 6.6 亿元(-12.7%), 实现扣非归母净利润 6.1 亿元(-5.4%)。利润率方面, 公司 1Q26 毛利率为 23.6%, 同比上升 4.7 个 pct; 净利率为 11.3%, 同比下降 0.7 个 pct。费用率方面, 公司 1Q26 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/3.0%/6.1%/0.4%, 同比分别+0.5/+0.2/+1.5/+0.3 个 pct, 整体期间费用率为 13.4%, 同比上升 2.5 个 pct。
- 深度洞察市场趋势, 天骏领航品质出行。2026 年, 国内文旅市场热度不减, 从元旦假期到春节假期, 再到刚刚过去的清明假期, 文旅出行热潮贯穿整个一季度。不止于年轻群体, 随着游客出行观念悄然升级, 出行“大转小”、高端化、定制化发展脉络愈发清晰。基于对市场趋势和用户需求的深刻洞察, 宇通正向研发宇通天骏系列产品, “使用寿命长、验证标准高、运营体验好”的 3 大核心优势, 更是赢得了市场及客户的广泛认可。今年一季度, 宇通天骏在新疆、甘肃、江西等地密集交付, 成为企业快速响应市场变化, 为游客提供高品质出行服务的可靠助力。在新疆乌鲁木齐, 宇通天骏化身独库公路上的流动风景线, 助力客户实现单车年净收入超 10 万; 在湖南张家界, 宇通天骏助力客户抢占定制小团游市场, 实现单日收益增加 40%、出勤率提升 60% 的效益提升。越来越多的旅游客运企业以宇通天骏为抓手, 紧抓品质出行市场机遇, 实现了经济效益与品牌口碑的双丰收。
- VIP 管家深度赋能, 运营效益双提升。珠海顺之旅主营旅游客运、单位通勤及学生接送业务, 目前拥有 80 辆宇通客车。随着车队规模扩大, 传统维保模式难以满足高效运转需求。宇通为其精准匹配“VIP 管家”服务, 涵盖全天候响应、定制化培训、安睿通数字化管理、定期驻点及拜访等, 推动车辆管理从被动维修转向主动预防、从经验驱动转向数据驱动。从实际运营数据看, 车辆出勤率由 82% 提升至 86%, 更多车辆稳定投入运营, 运力保障能力增强。充电管理方面, 借助安睿通智能平台科学调度充电时间, 峰时充电时长占比降低 21%, 通过利用峰谷价差有效降低电费成本。安全与能耗管理方面, 通过驾驶行为分析功能引导驾驶员减少急加速、急减速等行为, 柴油车百公里油耗从 23.2L 降至 21.8L (降幅 6%), 电车百公里电耗从 72.3 度降至 69.6 度 (降幅 3.7%)。按年运营 4 万公里估算, 仅油费与电费一年即可节约超过 25 万元。从驾驶员到管理层, 宇通管家服务获得客户高度认可, 帮助企业实现管理升级与降本增效。截至 2025 年底, 宇通已为超过 1.4 万家客户提供管家式服务, 持续赋能客户运营效率提升与价值创造。
- 双市场深耕突破, 全球化服务领航。近年来, 宇通坚持国内与海外双市场深耕, 加速电动化、智能网联化等相关技术的落地, 持续推进产品高端化和国际化, 正在从“制造型+销售产品”向“制造服务型+解决方案”转型, 独创中国制造出口的“宇通模式”, 成为中国汽车工业由产品输出走向技术输出的典范。公司产品已批量销售至全球 60 多个国家和地区, 形成覆盖欧洲、美洲、亚太、中东、独联体、非洲等六大区域的发展布局, 截至 2025 年末累计

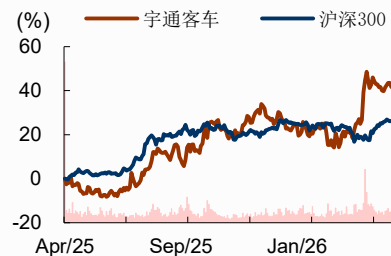
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 36.48 元

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)	80.8
流通市值 (十亿元)	80.8
每股净资产 (MRQ)	7.0
ROE (TTM)	35.0
资产负债率	52.0%
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	18	25	23
相对表现	11	23	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《宇通客车 (600066) — 营收利润再创新高, 分红大幅超预期》
2026-03-31
- 《宇通客车 (600066) — 2 月销量同比增长, 海外出口业务持续突破》
2026-03-08
- 《宇通客车 (600066) — 国内公交通销量有所波动, 出口保持良好态势》
2026-02-08

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

出口各类客车超 13 万辆。在新能源客车领域，公司已累计出口超 1.1 万辆，在英国、挪威、荷兰、希腊、意大利等 60 多个国家或地区实现批量销售并良好运营，积极发展绿色公共交通，为全球减碳做出贡献。同时，公司致力于搭建完善的服务和配件供应体系，截至 2025 年末在海外拥有超 400 家授权服务网点，平均服务半径 120 公里，覆盖全部目标市场，并在哈萨克斯坦、智利、坦桑尼亚等国家建设自营站；在卡塔尔、墨西哥、法国、巴拿马等国家自建 40 余个海外配件库，授权近 80 个配件经销商；海外市场布局近 900 名服务人员，并与康明斯、采埃孚、艾里逊等世界知名零部件供应商深化合作，落实服务先行策略，提升服务保障能力。

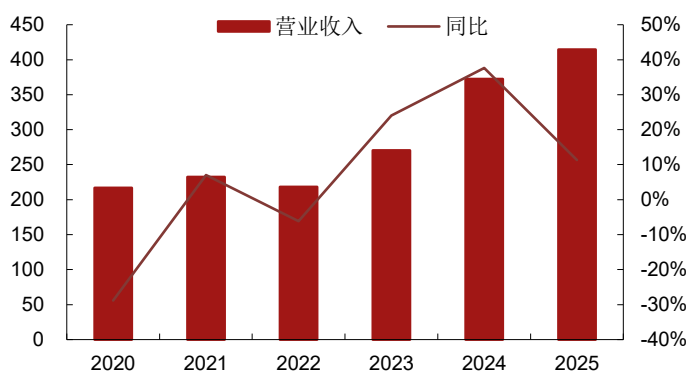
- 维持“强烈推荐”投资评级。随着全球经济的恢复、公共交通出行需求的改善及中国客车产品竞争力的不断提升，公司发展前景良好。预计公司 26-28 年归母公司净利润分别为 60.7/68.7/75.6 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业整体竞争加剧风险；政策与贸易壁垒风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	37218	41426	46853	53694	59868
同比增长	38%	11%	13%	15%	12%
营业利润(百万元)	4672	6478	7088	8028	8834
同比增长	129%	39%	9%	13%	10%
归母净利润(百万元)	4116	5554	6073	6872	7557
同比增长	127%	35%	9%	13%	10%
每股收益(元)	1.86	2.51	2.74	3.10	3.41
PE	19.6	14.5	13.3	11.8	10.7
PB	6.0	5.2	4.4	3.5	2.8

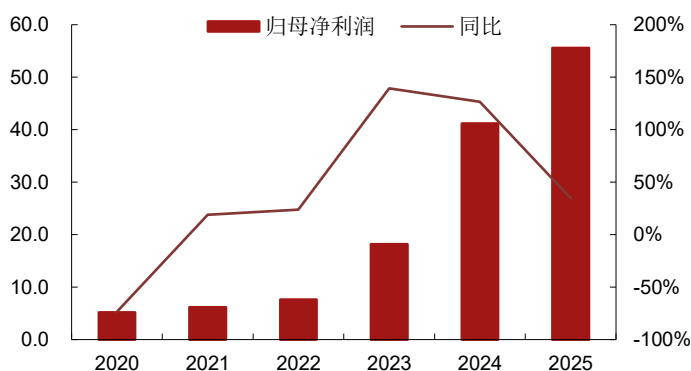
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元)



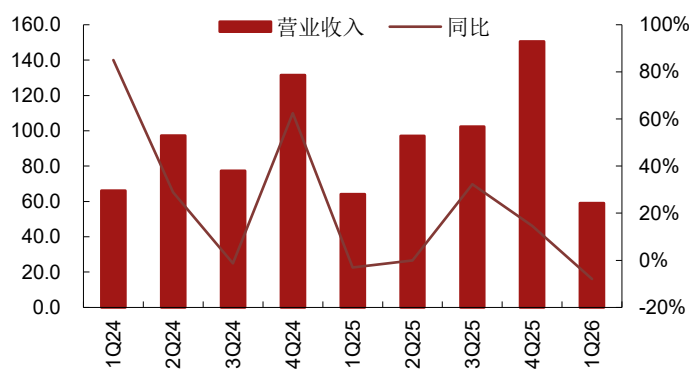
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元)



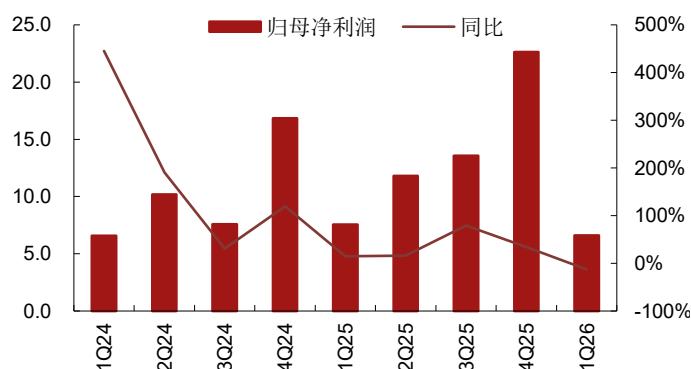
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元)



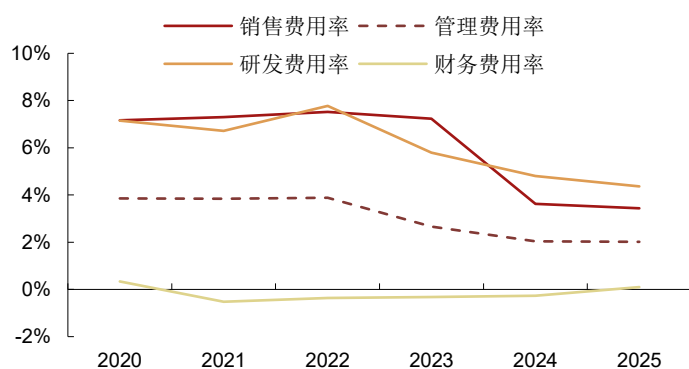
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



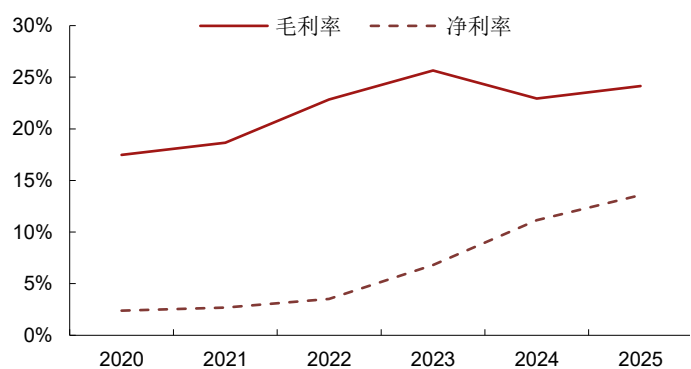
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

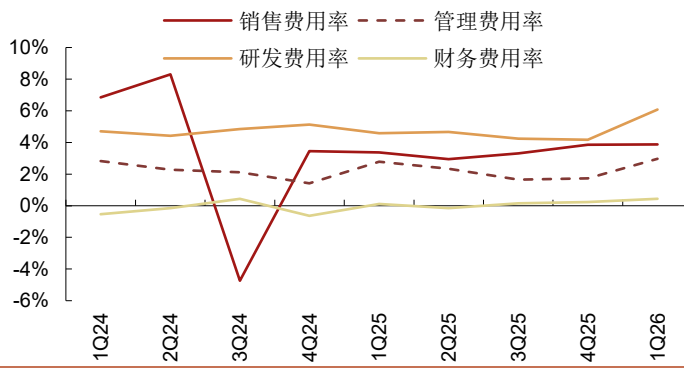
图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



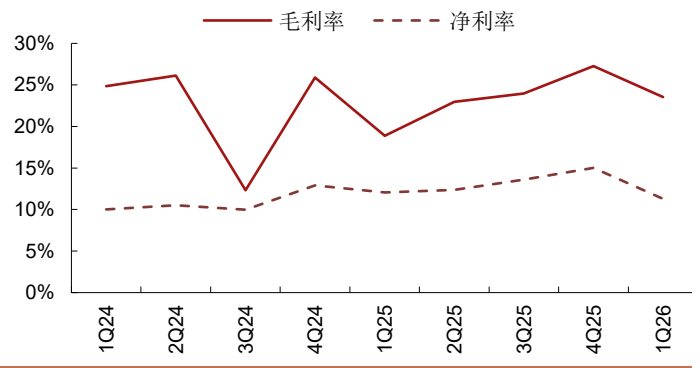
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券



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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	21031	21122	24748	30909	37449
现金	8667	6368	8498	12756	17560
交易性投资	860	3121	3121	3121	3121
应收票据	308	123	139	159	177
应收款项	4237	5380	6085	6973	7775
其它应收款	748	612	692	793	884
存货	3513	3542	3981	4551	5081
其他	2698	1977	2232	2556	2851
非流动资产	11120	11868	11711	11570	11444
长期股权投资	668	723	723	723	723
固定资产	3618	3605	3595	3587	3580
无形资产商誉	1506	1463	1316	1185	1066
其他	5328	6077	6076	6075	6075
资产总计	32151	32990	36458	42479	48893
流动负债	14489	11688	12327	13210	14032
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	6992	3477	3908	4467	4987
预收账款	1609	1859	2090	2388	2666
其他	5888	6353	6330	6355	6379
长期负债	4004	5457	5457	5457	5457
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4004	5457	5457	5457	5457
负债合计	18493	17146	17785	18668	19490
股本	2214	2214	2214	2214	2214
资本公积金	1506	1506	1506	1506	1506
留存收益	9704	11882	14634	19684	25180
少数股东权益	234	242	320	407	503
归属于母公司所有者权益	13424	15602	18354	23404	28900
负债及权益合计	32151	32990	36458	42479	48893

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7211	3197	5206	5793	6578
净利润	4154	5625	6150	6959	7654
折旧摊销	702	693	780	764	749
财务费用	(21)	60	42	42	42
投资收益	(108)	(187)	(952)	(952)	(952)
营运资金变动	2731	(2938)	(818)	(1025)	(918)
其它	(246)	(56)	4	5	4
投资活动现金流	(677)	(1860)	330	330	330
资本支出	(696)	(729)	(623)	(623)	(623)
其他投资	18	(1131)	952	952	952
筹资活动现金流	(4394)	(3409)	(3406)	(1864)	(2104)
借款变动	(1000)	777	(43)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(4428)	(5535)	(3321)	(1822)	(2062)
其他	1033	1348	(42)	(42)	(42)
现金净增加额	2139	(2073)	2130	4258	4804

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	37218	41426	46853	53694	59868
营业成本	28679	31425	35327	40378	45081
营业税金及附加	450	474	536	614	684
营业费用	1349	1423	1593	1826	2036
管理费用	758	835	1078	1235	1377
研发费用	1788	1808	2249	2631	2874
财务费用	(98)	42	42	42	42
资产减值损失	(499)	107	107	107	107
公允价值变动收益	328	553	553	553	553
其他收益	505	312	312	312	312
投资收益	46	87	87	87	87
营业利润	4672	6478	7088	8028	8834
营业外收入	97	60	60	60	60
营业外支出	46	19	19	19	19
利润总额	4722	6519	7128	8068	8874
所得税	568	894	978	1109	1221
少数股东损益	38	71	77	87	96
归属于母公司净利润	4116	5554	6073	6872	7557

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	38%	11%	13%	15%	12%
营业利润	129%	39%	9%	13%	10%
归母净利润	127%	35%	9%	13%	10%
获利能力					
毛利率	22.9%	24.1%	24.6%	24.8%	24.7%
净利率	11.1%	13.4%	13.0%	12.8%	12.6%
ROE	30.1%	38.3%	35.8%	32.9%	28.9%
ROIC	29.0%	38.0%	35.5%	32.7%	28.7%
偿债能力					
资产负债率	57.5%	52.0%	48.8%	43.9%	39.9%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.8	2.0	2.3	2.7
速动比率	1.2	1.5	1.7	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3
存货周转率	7.1	8.9	9.4	9.5	9.4
应收账款周转率	8.5	8.2	8.0	8.0	7.9
应付账款周转率	4.1	6.0	9.6	9.6	9.5
每股资料(元)					
EPS	1.86	2.51	2.74	3.10	3.41
每股经营净现金	3.26	1.44	2.35	2.62	2.97
每股净资产	6.06	7.05	8.29	10.57	13.05
每股股利	1.50	1.50	0.82	0.93	1.02
估值比率					
PE	19.6	14.5	13.3	11.8	10.7
PB	6.0	5.2	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	15.8	11.5	10.4	9.3	8.5

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。