

# 宇通客车 (600066)

## 2026年一季报点评：出口高景气延续，经营性业绩同比高增

买入 (维持)

2026年05月06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)	19.05	14.11	12.64	11.15	9.61

### 投资要点

- **公司公告:** 公司发布 2026 年一季报, 业绩符合我们预期。26Q1 公司实现营业收入 59.1 亿元, 同比-7.9%; 归母净利润 6.6 亿元, 同比-12.7%; 扣非归母净利润 6.1 亿元, 同比-5.4%。
- **国内销量承压但出口高增, 产品结构持续优化。** 26Q1 公司客车总销量 7652 辆, 同比-15.1%。分市场看, 出口销量超 2600 辆, 同比约增长 30%, 其中新能源出口约 460 辆, 同比约增长 60%, 出口大幅提升驱动单车收入及盈利提升, 26Q1 单车收入 77.2 万元, 同比+8.4%, 单车盈利 8.6 万元, 同比+2.8%, 产品结构高端化趋势延续。
- **毛利率同比大幅提升, 减值因素扰动表观利润。** 26Q1 毛利率 23.6%, 同比+4.7pct, 主要受益于高毛利出口业务占比提升 (2025 年公司出口毛利率 29.6%, 显著高于国内的 19.1%)。26Q1 期间费用率 13.4%, 同比+2.5pct, 其中研发费用率同比+1.5pct 至 6.1%; 财务费用率同比略有提升, 主要受汇兑影响。表观利润下滑主要系非经营性因素扰动: 26Q1/25Q1 信用减值冲回分别为 1.7/3.2 亿元, 资产减值损失分别为 1.1/0.4 亿元; 剔除减值和非经常性因素后, 经营业绩仍实现同比高增。
- **经营性现金流大幅改善, 经营质量显著提升。** 26Q1 经营活动产生的现金流量净额 35.0 亿元, 同比+146.5%, 远超 25Q1 的 14.2 亿元及 25Q4 的 14.0 亿元, 表现亮眼。根据公司一季报披露, 现金流大幅改善主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金减少所致, 体现公司供应链管理效率提升及采购节奏优化。同时, 销售商品收到的现金 96.9 亿元, 同比+4.2%, 在收入同比下滑的背景下仍实现正增长, 反映回款质量良好。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2026~2028 年营业收入预测为 455/495 亿元/538 亿元, 同比+10%/+9%/+9%, 维持 2026~2028 年归母净利润为 62.0/70.3/81.6 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)	35.41
一年最低/最高价	23.75/38.50
市净率(倍)	4.83
流通 A 股市值(百万元)	78,395.59
总市值(百万元)	78,395.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.33
资产负债率(% ,LF)	51.33
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): 2025 年报点评: 出口高增推动利润/分红大超预期》  
2026-04-02
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>21,122</b>	<b>31,144</b>	<b>36,983</b>	<b>49,547</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41,426</b>	<b>45,539</b>	<b>49,541</b>	<b>53,752</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>11,868</b>	<b>11,564</b>	<b>11,220</b>	<b>10,837</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>6,478</b>	<b>7,278</b>	<b>8,308</b>	<b>9,608</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>32,990</b>	<b>42,707</b>	<b>48,203</b>	<b>60,384</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,519</b>	<b>7,322</b>	<b>8,352</b>	<b>9,633</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,688</b>	<b>15,108</b>	<b>13,463</b>	<b>17,359</b>	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	<b>净利润</b>	<b>5,625</b>	<b>6,297</b>	<b>7,141</b>	<b>8,284</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,554</b>	<b>6,203</b>	<b>7,034</b>	<b>8,160</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>17,146</b>	<b>20,566</b>	<b>18,920</b>	<b>22,817</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,844</b>	<b>22,141</b>	<b>29,282</b>	<b>37,567</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,990</b>	<b>42,707</b>	<b>48,203</b>	<b>60,384</b>					

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)	14.11	12.64	11.15	9.61
营运资本变动	(2,301)	2,690	(3,133)	2,725	P/B(现价)	5.02	3.60	2.72	2.12

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>