

## 业绩快速增长, 内外齐发力

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2025年报及2026一季报。2025年公司营收73.3亿元, 同比+27.8%, 归母净利润3.6亿元, 同比+44.2%, 扣非后净利润3.3亿元, 同比+54.8%。2026Q1公司营收17.8亿元, 同比+5.2%, 环比+6.5%, 归母净利润1.0亿元, 同比+30.0%, 环比+20.1%, 扣非后净利润0.9亿元, 同比+29.1%, 环比+8.9%。
- **公司净利率持续改善, 费用率控制较好。** 1) 25年公司毛利率17.6%, 同比-1.0pp, 其中, 传统客车毛利率17.4%, 同比-0.9pp, 新能源客车17.3%, 同比-5.7pp。毛利率下降系国内竞争激烈致内销毛利率同比下降4.6pp, 对应海外毛利率同比提升1.3pp。26Q1公司毛利率17.8%, 同比+2.7pp, 环比-5.3pp, 毛利率同比增长主要系销量提升带来的规模效应所致。2) 25年公司净利率4.9%, 同比+0.6pp, 对应期间费用率10.0%, 同比-1.4pp。26Q1净利率5.6%, 同比+1.1pp, 环比+0.6pp, 对应期间费用率11.5%, 同比+3.3pp, 环比-1.8pp, 同比增加主要系Q1汇兑损失增加致财务费用率同比+2.8pp。扣非汇兑影响后, 公司整体费用率控制较好。
- **客车行业稳健增长, 公司内外持续发力。** 1) 根据客车信息网数据, 2025年行业6米以上客车销量为13.7万辆, 同比增长8.8%; 2026Q1销量2.5万辆, 同比增长1.1%。行业整体保持稳健增长。2) 25年公司销量1.2万辆, 同比增长8.4%, 其中, 新能源出口0.14万辆, 同比大增245.3%, 系25年公司业绩高增的重要贡献点。26Q1公司销量0.35万辆, 同比增长27.0%, 环比增长4.8%, 内销与出口均实现良好增长, 在规模效应带动下公司业绩继续实现快速增长。
- **积极把握内外机遇, 盈利能力稳中有升。** 1) 公司积极把握客车市场发展机遇, 致力于提升产品竞争力, 大力开拓国内客车市场及海外新能源客车市场, 产品结构持续优化, 叠加重汽集团供应链与渠道协同优势, 预计未来盈利能力将稳中有升。2) 公司已完成股权回购, 后续择机拟实施股权激励或员工持股计划。
- **盈利预测与投资建议。** 公司深耕客车行业多年, 产品技术实力明显, 新能源出海持续突破, 业绩弹性值得期待。预计公司2026-2028年归母净利润复合增速为23.7%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 客车需求不及预期、行业相关政策变动、海外汇率波动、电池等原材料价格上涨等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	73.29	81.11	94.05	109.38
增长率	28%	11%	16%	16%
归属母公司净利润(亿元)	3.60	4.48	5.45	6.81
增长率	44%	25%	21%	25%
每股收益EPS(元)	0.61	0.76	0.92	1.15
净资产收益率ROE	11%	13%	14%	16%
PE	19.44	15.59	12.84	10.26
PB	2.23	2.04	1.82	1.61

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 郑连声  
执业证号: S1250522040001  
电话: 010-57758531  
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	5.93
流通A股(亿股)	5.93
52周内股价区间(元)	10.36-12.71
总市值(亿元)	69.90
总资产(亿元)	100.04
每股净资产(元)	5.44

### 相关研究

1. 中通客车(000957): 业绩大幅增长, 新能源出口持续突破 (2025-08-28)
2. 中通客车(000957): 利润强劲增长, 新能源出口销量大幅提升 (2025-07-16)
3. 中通客车(000957): 客车产品竞争力强化, 新能源出口未来可期 (2025-06-02)

## 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：公司出口业务主要为向海外出售大中型客车产品，近年来海外客车需求持续增长，全球对环境保护和可持续发展的重视程度不断提高，欧洲、拉美、东南亚、中东、中亚等市场正在加速客车电动化进程。公司客车产品优质，预计出口销量将持续增长。预计 2026-2028 年公司海外新能源客车出口量增速分别为 14%、26%、27%，燃油客车出口量增速分别为 16%、12%、11%。公司出口业务产业结构逐步优化，预计 2026-2028 年出口单车均价增速分别为 -3%（非洲单一国家低价油车出口增速高所致）、4%、5%，对应出口业务收入增速为 13%、20%、21%。

假设 2：公司内销业务主要向国内销售大中型座位客车及公交车，近年来，国内旅游市场强势复苏带来座位客车需求，新能源公交车进入替换周期，以旧换新政策刺激新能源公交市场快速增长。公司国内销量有望保持较快增长。预计 2026-2028 年公司国内新能源客车销量增速分别为 20%、15%、13%，燃油客车销量增速分别为 5%、3%、2%。考虑到国内竞争激烈，预计 2026-2028 年内销单车均价增速分别为 -5%、-1%、-1%，对应内销收入增速为 8%、10%、8%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元			2025A	2026E	2027E	2028E
出口	新能源出口	销量（辆）	1447	1647	2082	2652
		yoy	245%	14%	26%	27%
	燃油出口	销量（辆）	4888	5673	6354	7049
		yoy	-16%	16%	12%	11%
	出口单车均价（万元/辆）		67.9	66.2	69.0	72.7
	yoy		32%	-3%	4%	5%
	出口合计收入		4303	4845	5820	7054
	yoy		34%	13%	20%	21%
毛利率		22%	23%	23%	24%	
内销	新能源内销	销量（辆）	3559	4271	4911	5550
		yoy	53%	20%	15%	13%
	燃油内销	销量（辆）	2469	2592	2670	2724
		yoy	-14%	5%	3%	2%
	内销单车均价（万元/辆）		50.2	47.6	47.3	47.0
	yoy		3%	-5%	-1%	-1%
	内销合计收入		3026	3266	3585	3885
	yoy		20%	8%	10%	8%
毛利率		11%	12%	12%	13%	
收入			7329.1	8111.2	9404.6	10938.1
yoy			27.8%	10.7%	15.9%	16.3%
毛利率			17.6%	18.1%	18.8%	19.8%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	73.29	81.11	94.05	109.38	净利润	3.60	4.48	5.45	6.81
营业成本	60.38	66.46	76.36	87.76	折旧与摊销	0.95	1.09	1.15	1.20
营业税金及附加	0.31	0.45	0.52	0.60	财务费用	-0.11	-1.06	-1.33	-1.42
销售费用	3.71	4.34	5.27	6.23	资产减值损失	-0.65	-1.30	-1.60	-1.80
管理费用	1.16	4.30	5.17	6.34	经营营运资本变动	4.04	1.47	-1.45	0.91
财务费用	-0.11	-1.06	-1.33	-1.42	其他	3.43	1.92	2.81	3.24
资产减值损失	-0.65	-1.30	-1.60	-1.80	<b>经营活动现金流净额</b>	11.26	6.60	5.03	8.94
投资收益	0.05	0.00	0.00	0.00	资本支出	0.03	-0.50	-0.50	-0.70
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-6.09	1.72	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-6.07	1.22	-0.50	-0.70
<b>营业利润</b>	4.17	5.33	6.46	8.07	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	长期借款	0.90	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	4.11	5.28	6.41	8.01	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.52	0.79	0.96	1.20	支付股利	0.00	-1.08	-1.35	-1.63
净利润	3.60	4.48	5.45	6.81	其他	-1.68	-0.62	1.33	1.42
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-0.78	-1.69	-0.02	-0.21
归属母公司股东净利润	3.60	4.48	5.45	6.81	<b>现金流量净额</b>	4.48	6.13	4.51	8.03
资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	32.30	38.44	42.95	50.98	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	30.09	33.47	38.76	45.05	销售收入增长率	27.82%	10.67%	15.95%	16.31%
存货	10.26	11.88	13.52	15.69	营业利润增长率	51.86%	27.88%	21.21%	24.90%
其他流动资产	3.00	0.56	0.65	0.76	净利润增长率	44.18%	24.68%	21.43%	25.11%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	45.38%	7.17%	17.18%	24.85%
投资性房地产	0.12	0.12	0.12	0.12	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	8.77	8.58	8.33	8.23	毛利率	17.62%	18.07%	18.81%	19.77%
无形资产和开发支出	4.21	3.81	3.41	3.01	三费率	6.49%	9.35%	9.69%	10.20%
其他非流动资产	10.02	10.02	10.02	10.02	净利率	4.91%	5.53%	5.79%	6.23%
<b>资产总计</b>	98.77	106.88	117.76	133.85	ROE	11.45%	13.11%	14.21%	15.66%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.64%	4.20%	4.62%	5.09%
应付和预收款项	46.54	55.42	61.37	70.59	ROIC	-313.62%	-82.38%	-88.76%	-110.06%
长期借款	0.90	0.90	0.90	0.90	EBITDA/销售收入	6.83%	6.61%	6.68%	7.17%
其他负债	19.92	16.36	17.17	18.87	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	67.36	72.67	79.44	90.36	总资产周转率	0.81	0.79	0.84	0.87
股本	5.93	5.93	5.93	5.93	固定资产周转率	8.73	9.68	11.12	13.22
资本公积	4.78	4.78	4.78	4.78	应收账款周转率	2.29	2.22	2.27	2.27
留存收益	20.99	24.40	28.50	33.68	存货周转率	6.14	5.59	5.67	5.71
归属母公司股东权益	31.41	34.21	38.31	43.49	销售商品提供劳务收到现金营业收入	99.87%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	31.41	34.21	38.31	43.49	资产负债率	68.20%	67.99%	67.46%	67.51%
负债和股东权益合计	98.77	106.88	117.76	133.85	带息债务/总负债	1.34%	1.24%	1.13%	1.00%
					流动比率	1.24	1.27	1.31	1.34
					速动比率	1.07	1.09	1.13	1.15
					股利支付率	16.27%	24.06%	24.71%	23.98%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.61	0.76	0.92	1.15
					每股净资产	5.30	5.77	6.46	7.34
					每股经营现金	1.90	1.11	0.85	1.51
					每股股利	0.10	0.18	0.23	0.28
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	5.00	5.36	6.28	7.85					
PE	19.44	15.59	12.84	10.26					
PB	2.23	2.04	1.82	1.61					
PS	0.95	0.86	0.74	0.64					
EV/EBITDA	5.83	4.10	2.78	1.20					
股息率	0.00%	1.54%	1.92%	2.34%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所  
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---