

汽车

报告日期：2026 年 10 月 16 日

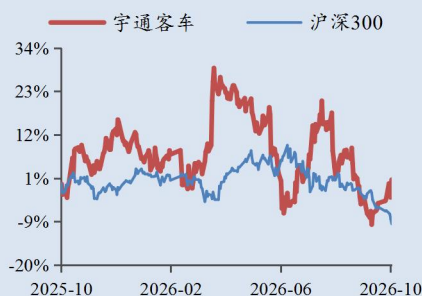
Q3 扣非归母净利润同比+22.25%，看好 Q4 交付上行

——宇通客车（600066.SH）2026 年三季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 10 月 15 日

当前价格（元）	28.35
52 周价格区间（元）	24.66-38.50
总市值（百万元）	62,765.18
流通市值（百万元）	62,765.18
总股本（万股）	221,393.92
流通股（万股）	221,393.92
近一月换手（%）	18.73

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

10 月 15 日，宇通客车发布 2026 年三季报：公司 2026 年前三季度实现营业收入 258.16 亿元，同比-2.09%；实现归母净利润 31.84 亿元，同比-3.31%；实现扣非归母净利润 30.99 亿元，同比+18.45%；2026Q3 实现营业收入 90.97 亿元，同比-11.13%；实现归母净利润 13.16 亿元，同比-3.00%；实现扣非归母净利润 13.03 亿元，同比+22.25%。

观点：

- **Q3 单季销量同比下滑但环比回暖，市占率持续领跑。**2026Q3 公司客车销量 10829 辆，同比-11.49%，其中大型/中型/轻型分别销售 5561/3292/1976 辆，同比-12.65%/-10.88%/-9.15%，单季各车型均承压，主要系国内长途客运需求持续萎缩、大型公交集中采购项目减少所致。但边际改善信号明确，单 9 月销售 4158 辆，环比+10.99%，主要系前期积压订单集中交付叠加部分区域需求释放。公司国内大型客车市场龙头地位稳固，据客车信息网，1-9 月公司 6 米以上客车累计销售 24987 辆，市占率 28.70%，新能源客车累计销售 7895 辆，市占率 21.16%。
- **单车营收/净利润及毛利率均上行，核心盈利能力提升。**公司 2026Q3 扣非归母净利润同比+22.25%，核心盈利能力提升。2026Q3 单车营收/归母净利润 84.01/12.15 万元，同比+0.41%/+9.59%。2026Q3 公司毛利率同比/环比+2.75/+1.75pct 至 26.73%。核心盈利能力提升，我们认为主要原因有三：一是销量结构改善，公司海外销量占比提升；二是产品结构高端化，T7、C13 等高端车型及 C12 高端通勤客车批量交付；三是减值影响消退，2026Q3 资产及信用减值合计冲回 0.10 亿元，较去年同期的计提 1.56 亿元大幅收窄。
- **四季度出口旺季，销量同比修复可期。**出口端，2026 年上半年宇通以 1,636 辆登顶欧洲纯电公交注册量榜首，欧洲纯电公交上半年注册量同比+49%，欧盟 2030/2035 年新城市公交零排放占比需达到 90%/100%的政策目标驱动换车潮持续；9 月公司挪威直营综合服务中心落地运营，公司从单一车辆出口向本地化维保、配件供应、人才培训的全链条运营延伸；国内端，2500 亿元消费品以旧换新资金已全部下达，公交“以旧换新”更新需求进入集中释放期，叠加四季度传统交付旺季与旅游客运需求回暖。我们认为，Q4 公司销量有望实现同比修复，全年销量降幅将进一步收窄，出

口占比提升与高端化结构升级将继续支撑单车盈利与毛利率中枢。

- **盈利预测及投资评级：**海外新能源大中型客车渗透率处于上行区间，公司作为大中型客车龙头有望充分受益，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 60.15/65.90/71.66 亿元，当前股价对应 PE 为 10.4/9.5/8.8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；新车销量不及预期；海外出行等下游需求恢复不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	37,218	41,426	43,182	48,077	51,586
增长率（%）	37.63	11.31	4.24	11.34	7.30
归母净利润（百万元）	4,116	5,554	6,015	6,590	7,166
增长率（%）	126.53	34.94	8.29	9.55	8.75
ROE（%）	30.41	35.50	34.76	30.36	26.86
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.86	2.51	2.72	2.98	3.24
市盈率（P/E）	15.2	11.3	10.4	9.5	8.8
市净率（P/B）	4.7	4.0	3.7	2.9	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21,031	21,122	26,897	31,153	36,295	营业收入	37,218	41,426	43,182	48,077	51,586
现金	8,667	6,368	11,251	17,051	23,133	营业成本	28,679	31,425	32,152	35,759	38,294
应收票据及应收账款	4,545	5,503	5,778	5,226	5,240	税金及附加	450	474	514	572	614
其他应收款	748	612	612	550	495	销售费用	1,349	1,423	1,516	1,702	1,831
预付账款	635	497	398	318	255	管理费用	758	835	866	955	1,019
存货	3,513	3,542	4,250	3,400	2,550	研发费用	1,788	1,808	1,971	2,238	2,425
其他流动资产	2,923	4,601	4,609	4,608	4,623	财务费用	-98	42	37	23	-48
非流动资产	11,120	11,868	11,461	11,277	11,236	资产和信用减值损失	-518	-76	52	19	21
长期股权投资	668	723	787	854	961	其他收益	505	312	299	297	300
固定资产	3,618	3,605	3,171	2,930	2,553	公允价值变动收益	328	553	387	376	374
无形资产	1,506	1,463	1,443	1,434	1,667	投资净收益	46	87	64	67	108
其他非流动资产	5,329	6,077	6,061	6,059	6,055	资产处置收益	19	183	76	81	90
资产总计	32,151	32,990	38,358	42,430	47,532	营业利润	4,672	6,478	7,005	7,668	8,343
流动负债	14,489	11,688	15,401	15,021	15,089	营业收入	97	60	64	72	73
短期借款	0	0	200	200	200	营业外支出	46	19	18	17	16
应付票据及应付账款	6,992	3,477	6,867	6,660	6,728	利润总额	4,722	6,519	7,050	7,723	8,399
其他流动负债	7,497	8,212	8,334	8,161	8,161	所得税	568	894	966	1,059	1,151
非流动负债	4,004	5,457	5,457	5,457	5,457	净利润	4,154	5,625	6,084	6,665	7,248
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	38	71	69	75	82
其他非流动负债	4,004	5,457	5,457	5,457	5,457	归属母公司净利润	4,116	5,554	6,015	6,590	7,166
负债合计	18,493	17,146	20,858	20,479	20,547	EBITDA	5,526	7,268	7,530	8,105	8,690
少数股东权益	234	242	311	386	468	EPS（元）	1.86	2.51	2.72	2.98	3.24
股本	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214	主要财务比率					
资本公积	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	9,878	12,168	13,402	14,753	16,224	成长能力					
归属母公司股东权益	13,424	15,602	17,189	21,565	26,517	营业收入(%)	37.63	11.31	4.24	11.34	7.30
负债和股东权益	32,151	32,990	38,358	42,430	47,532	营业利润(%)	129.46	38.68	8.12	9.48	8.79
						归属于母公司净利润(%)	126.53	34.94	8.29	9.55	8.75
						获利能力					
						毛利率(%)	22.94	24.14	25.54	25.62	25.77
						净利率(%)	11.16	13.58	14.09	13.86	14.05
						ROE(%)	30.41	35.50	34.76	30.36	26.86
						ROIC(%)	30.50	35.03	32.80	28.37	24.80
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.52	51.97	54.38	48.27	43.23
						净负债比率(%)	-59.85	-36.44	-60.00	-74.25	-82.94
						流动比率	1.45	1.81	1.75	2.07	2.41
						速动比率	1.05	1.36	1.37	1.74	2.14
						营运能力					
						总资产周转率	1.18	1.27	1.21	1.19	1.15
						应收账款周转率	9.07	8.62	12.62	14.62	16.62
						应付账款周转率	6.16	7.05	9.45	10.67	11.37
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.86	2.51	2.72	2.98	3.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	1.44	4.05	3.66	3.84
						每股净资产(最新摊薄)	6.06	7.05	7.76	9.74	11.98
						估值比率					
						P/E	15.2	11.3	10.4	9.5	8.8
						P/B	4.7	4.0	3.7	2.9	2.4
						EV/EBITDA	9.77	7.44	6.57	5.40	4.34

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046