

增持 (维持)

宇通客车 (600066)

公司5月中大客销量同环比高增长,持续受益客车周期复苏

2023年06月06日

市场数据

市场数据日期	2023-06-06
收盘价(元)	12.81
总股本(百万股)	2213.94
流通股本(百万股)	2213.94
净资产(百万元)	14656.09
总资产(百万元)	29403.33
每股净资产(元)	6.62

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车 戴畅团队】“一带一路”客车市场:中国客车出口放量重要支点》2023-05-29

《【兴证汽车 戴畅团队】宇通客车 600066:国内与海外复苏共振,出口成为新增长点》2023-05-09

《【兴证汽车 戴畅团队】宇通客车 2022 年报点评:22Q4 业绩超预期,客车行业预计复苏向上》2023-03-30

《【兴证汽车】宇通客车 2021 年报点评:客车行业销售承压,公司经营稳步回升》2022-04-03

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件:公司发布 2023 年 5 月产销快报。**宇通客车 5 月客车产销量分别为 3616/3133 辆,同比分别+46.9%/+40.05%;公司 1-5 月客车累计产销量分别为 1.17/1.04 万辆,同比分别+20.6%/+11.5%。
- **公司中大客 5 月销量同环比高增长,或受订单驱动,月末库存环比提升。**公司 5 月大型和中型客车销量分别为 1554/1213 辆,同比分别+82.4%/+38.6%,环比分别+0.3%/+28.1%。过去三年受疫情影响客运和旅游班车运量下滑,中大座位客车采购需求受到抑制,随着国内经济回暖走出旅游淡季,预计 2023 年后续座位客车需求将有大幅提升,公司中大客销量有望持续受益。公司大型和中型客车 5 月产量分别为 1829/1441 辆,高于销量,月末库存分别提升至 1146/471 辆,环比 4 月末分别+31.6%/+93.8%。客车行业一般提前为订单准备库存,公司库存环比提升或表明其边际订单情况趋好。
- **海外需求率先复苏有望驱动客车出口销量提升,成为业绩新增长点。**随疫情结束,海外中大客市场 2022 年进入复苏期,销量同比+11%,预计 2025 年将恢复至疫情前 25 万辆左右。结构方面,(1)一带一路市场规模有望从 2022 年 75 亿美元提升至 2025 年达到 110 亿美元,公司作为客车出口龙头,2023 年以来获一带一路市场订单情况较好;(2)欧美新能源客车处于起步阶段,受政策驱动加速发展,西欧新能源客车渗透率截至 2023Q1 已达到约 13%,公司 2022 年成为西欧新能源客车市占率第一企业,2023 年市占率有望凭借三电技术和落地服务优势进一步提升。
- **公司智能电动化平台技术更上一层楼,6 月 5 日发布“睿控 E 平台”。**公司智能化研发围绕车联网、电机控制&电池管理、自动驾驶等领域多点发力。此次公司发布为新能源商用车打造的电动专属平台——“睿控 E 平台”,包含跨域融合 C 架构和车机操作系统 YOS 两大核心,能够实现“硬件融合集成、软件在线升级”,**算力提升 200%,控制效能提升 100%,车辆全生命周期持续 OTA 升级**,将大幅提升产品安全、可靠、高效。
- **投资建议:“国内国外行业复苏+出口升温+海外新能源化”,公司未来三年进入业绩高增长期。**展望未来 3 年:1)国内中大客总量疫后复苏,且新能源公交更换周期到来有望驱动新能源占比回升,国外中大客进一步总量复苏+新能源渗透率加速提升,国内外中大客市场总量和均价均向上双击;2)宇通受益于中大客市场复苏,且凭借高端产品优势,新能源三电技术优势、国内外落地服务优势,有望提升国内外市占率。我们看好国内外中大客市场的复苏向上以及宇通在全球范围内的竞争力,预计宇通未来进入三年向上的业绩增长期,维持对公司 2023-2025 年归母净利润预测,分别为 13.34/22.51/29.19 亿元,年复合增速达到 48%,维持“增持”评级。
- **风险提示:**客车行业销量不及预期;客车出口销量不及预期;海外客车需求波动

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21799	26119	32551	40544
同比增长	-6.2%	19.8%	24.6%	24.6%
归母净利润(百万元)	759	1334	2251	2919
同比增长	23.7%	75.8%	68.7%	29.7%
毛利率	22.8%	23.8%	24.8%	25.3%
ROE	5.2%	9.7%	14.1%	15.5%
每股收益(元)	0.34	0.60	1.02	1.32
市盈率	37.4	21.3	12.6	9.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2023 年 5 月产销快报:** 宇通客车 5 月客车产销量分别为 3616/3133 辆, 同比分别+46.9%/+40.05%; 公司 1-5 月客车累计产销量分别为 1.17/1.04 万辆, 同比分别+20.6%/+11.5%。

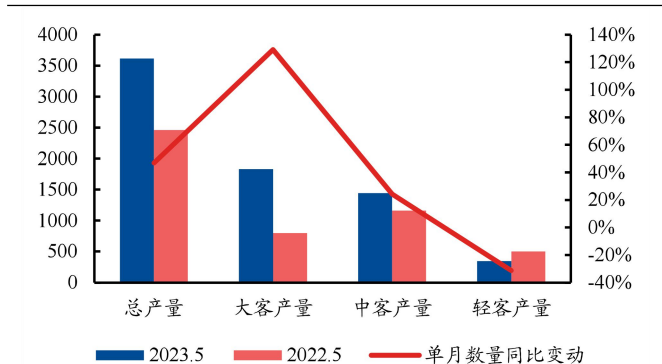
点评

- **公司中大客 5 月销量同环比高增长, 或受订单驱动, 月末库存环比提升。** 公司 5 月大型和中型客车销量分别为 1554/1213 辆, 同比分别+82.4%/+38.6%, 环比分别+0.3%/+28.1%。过去三年受疫情影响客运和旅游班车运量下滑, 中大座位客车采购需求受到抑制, 随着国内经济回暖走出旅游淡季, 预计 2023 年后续座位客车需求将有大幅提升, 公司中大客销量有望持续受益。公司大型和中型客车 5 月产量分别为 1829/1441 辆, 高于销量, 月末库存分别提升至 1146/471 辆, 环比 4 月末分别+31.6%/+93.8%。客车行业一般提前为订单准备库存, 公司库存环比提升或表明其边际订单情况趋好。
- **海外需求率先复苏有望驱动客车出口销量提升, 成为业绩新增长点。** 随疫情结束, 海外中大客市场 2022 年进入复苏期, 销量同比+11%, 预计 2025 年将恢复至疫情前 25 万辆左右。结构方面, (1) 一带一路市场规模有望从 2022 年 75 亿美元提升至 2025 年达到 110 亿美元, 公司作为客车出口龙头, 2023 年以来获一带一路市场订单情况较好; (2) 欧美新能源客车处于起步阶段, 受政策驱动加速发展, 西欧新能源客车渗透率截至 2023Q1 已达到约 13%, 公司 2022 年成为西欧新能源客车市占率第一企业, 2023 年市占率有望凭借三电技术和落地服务优势进一步提升。
- **公司智能电动化平台技术更上一层楼, 6 月 5 日发布“睿控 E 平台”。** 公司智能化研发围绕车联网、电机控制&电池管理、自动驾驶等领域多点发力。此次公司发布为新能源商用车打造的电动专属平台——“睿控 E 平台”, 包含跨域融合 C 架构和车机操作系统 YOS 两大核心, 能够实现“硬件融合集成、软件在线升级”, 算力提升 200%, 控制效能提升 100%, 车辆全生命周期持续 OTA 升级, 将大幅提升产品安全、可靠、高效。
- **投资建议: “国内国外行业复苏+出口升温+海外新能源化”, 公司未来三年进入业绩高增长期。** 展望未来 3 年: 1) 国内中大客总量疫后复苏, 且新能源公交更换周期到来有望驱动新能源占比回升, 国外中大客进一步总量复苏+新能源渗透率加速提升, 国内外中大客市场总量和均价均向上双击; 2) 宇通受益于中大客市场复苏, 且凭借高端产品优势, 新能源三电技术优势、国内外落地服务优势, 有望提升国内外市占率。 我们看好国内外中大客市场的复苏向上以及宇通在全球范围内的竞争力, 预计宇通未来进入三年向上的业绩增长

期，维持对公司 2023-2025 年归母净利润预测，分别为 13.34/22.51/29.19 亿元，年复合增速达到 48%，维持“增持”评级。

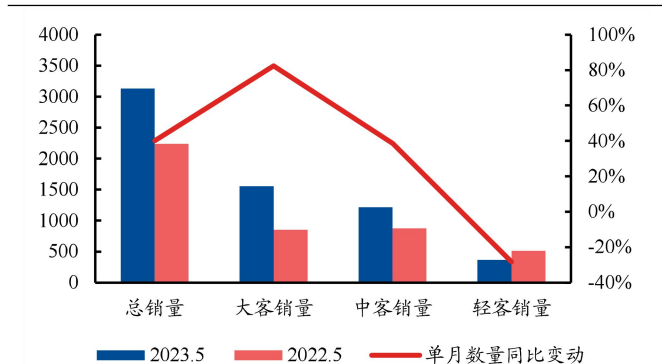
- **风险提示：** 客车行业销量不及预期；客车出口销量不及预期；海外客车需求波动

图 1、公司 2023 年 5 月分客车类型产量(单位: 辆)及同比(右轴)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司 2023 年 5 月分客车类型销量(单位: 辆)及同比(右轴)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	18998	21717	25379	31549
货币资金	7035	6420	7453	9435
交易性金融资产	0	281	205	196
应收票据及应收账款	4356	6466	7509	9361
预付款项	673	469	554	759
存货	4894	5964	7362	9048
其他	2040	2118	2296	2750
非流动资产	10999	10401	9904	9324
长期股权投资	997	932	948	951
固定资产	4161	3456	2746	2037
在建工程	276	276	276	276
无形资产	1565	1684	1836	2002
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-6	-10	-15
其他	4000	4058	4108	4073
资产总计	29998	32118	35283	40873
流动负债	12580	15422	16345	18985
短期借款	0	993	18	22
应付票据及应付账款	7501	9,089	11,017	13,677
其他	5079	5340	5310	5286
非流动负债	2821	2846	2839	2834
长期借款	0	-4	-9	-11
其他	2821	2851	2848	2844
负债合计	15402	18268	19184	21818
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1494	1494	1494	1494
未分配利润	7467	6376	8275	10755
少数股东权益	123	141	171	211
股东权益合计	14596	13850	16099	19054
负债及权益合计	29998	32118	35283	40873

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	759	1334	2251	2919
折旧和摊销	868	755	754	754
资产减值准备	126	195	440	612
资产处置损失	-54	0	0	0
公允价值变动损失	17	0	0	0
财务费用	69	-26	33	162
投资损失	-199	-105	-128	-145
少数股东损益	9	17	30	40
营运资金的变动	1333	-2220	-1049	-2053
经营活动产生现金流量	3254	859	2157	2231
投资活动产生现金流量	-399	-243	-47	-76
融资活动产生现金流量	-1437	-1231	-1076	-173
现金净变动	1408	-615	1034	1982
现金的期初余额	5619	7035	6420	7453
现金的期末余额	7027	6420	7453	9435

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	21799	26119	32551	40544
营业成本	16823	19894	24484	30287
税金及附加	225	261	326	405
销售费用	1639	1907	2279	2757
管理费用	846	914	977	1216
研发费用	1694	1959	2279	2838
财务费用	-78	-26	33	162
其他收益	433	100	100	112
投资收益	153	105	128	145
公允价值变动收益	-17	0	0	0
信用减值损失	-441	-32	-38	-71
资产减值损失	-126	0	0	0
资产处置收益	54	0	0	0
营业利润	706	1383	2365	3065
营业外收入	33	64	66	70
营业外支出	31	25	30	20
利润总额	708	1423	2401	3115
所得税	-60	71	120	156
净利润	768	1352	2281	2959
少数股东损益	9	17	30	40
归属母公司净利润	759	1334	2251	2919
EPS(元)	0.34	0.60	1.02	1.32

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-6.2%	19.8%	24.6%	24.6%
营业利润增长率	31.9%	96.0%	71.0%	29.6%
归母净利润增长率	23.7%	75.8%	68.7%	29.7%
盈利能力				
毛利率	22.8%	23.8%	24.8%	25.3%
归母净利率	3.5%	5.1%	6.9%	7.2%
ROE	5.2%	9.7%	14.1%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	56.9%	54.4%	53.4%
流动比率	1.51	1.41	1.55	1.66
速动比率	1.12	1.02	1.10	1.19
营运能力				
资产周转率	70.1%	84.1%	96.6%	106.5%
应收账款周转率	355.8%	387.5%	379.5%	389.1%
存货周转率	297.4%	355.7%	356.9%	358.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.34	0.60	1.02	1.32
每股经营现金	1.47	0.39	0.97	1.01
每股净资产	6.54	6.19	7.19	8.51
估值比率(倍)				
PE	37.4	21.3	12.6	9.7
PB	2.0	2.1	1.8	1.5

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

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;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn