

宇通客车(600066)

商用车/汽车

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

出口业务增速明显，盈利能力大幅提升

2022 年报及 2023 年一季报点评:

近日公司发布公告: 2022 年实现营收 217.99 亿元, 同比-6.17%, 归母净利润 7.59 亿元, 同比+23.62%, 扣非净利润 6.03 亿元, 同比+503%。其中 22 年 Q4 实现营业收入 86.9 亿元, 同比+14.7%, 归母净利润 6.3 亿元, 同比+78.4%。2023Q1 收入 35.76 亿元, 同比+1.42%; 归母净利润 1.21 亿元, 同比+204%; 扣非净利润 0.48 亿元, 同比+115%。

点评: 22 年 Q4 利润超预期, 出口增速明显, 盈利能力改善。2022 年公司销量和收入双双下滑, 其中客车总销量-27.8%, 但全年归母净利润实现 7.6 亿, 同比+23.7%, 其中 22Q4 贡献 6.3 亿元(扣非后净利润 5.6 亿元), Q4 实现超预期增长。毛利率方面: 22 年公司全年毛利率 22.8%, 同比+4.2pct, 归母净利率 3.5%, 同比+0.8pct, 其中 2022Q4 毛利率达到 26.1%。整体主要系国内外业务盈利能力双重改善及海外高毛利业务占比提升: (1) 22 年国内毛利率增长 4.27pct 至 20.40%; (2) 22 年公司出口销量占比 18.8%, 提升 7pct, 出口产品的单车收入和毛利率均远高于国内, 2022 年出口 ASP 为 98.5 万元, 国内为 56.8 万元, 2022 年出口毛利率高达 30.0%。

公司是客车领域龙头, 23 年有望充分受益于疫情后行业景气度回升及出口业务高增长。23 年 Q1 公司实现营收 35.76 亿元, 同比+1.42%。23Q1 累计产销 4962/4439 辆, 同比+6%/-10%; 7 米以上新能源客车销量 762 辆, 同比+1.4%; 23Q1 公司整体毛利率为 21.5%, 同比+6.5pct, 高毛利的海外业务占比提升, 盈利能力持续增长。公司是客车领域的龙头, 疫情后行业景气逐渐回升, 国内旅游车需求修复+电动公交替换+海外市场电动化渗透率提升, 客车行业有望明显复苏, 公司经营预计迎来好转。尤其出口业务有望成为公司今年重要增长点, 宇通已累计出口客车超 8.6 万辆, 建立了较为完善的海外销售+售后网络, 有望充分受益于海外新能源渗透率提升以及“一带一路”的深化和推进。目前宇通实现在“一带一路”沿线 115 个国家客车出口, 其中在 23 年 2 月斩获沙特阿拉伯 550 辆客车订单, 3 月乌兹别克斯坦 800 辆客车订单实现首批交付。

盈利预测与评级: 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.8/17.6/24.7 亿元, EPS 为 0.53/0.80/1.11 元, 对应 PE 为 25/17/12。首次覆盖, 给予“买入”评级。

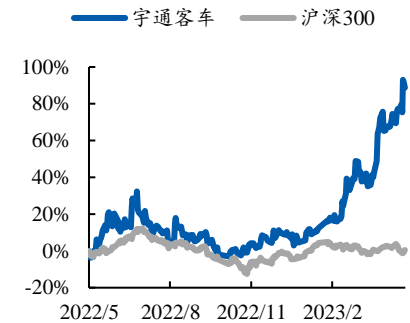
风险提示: 海外业务增长不及预期, 行业竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23,233	21,799	25,540	29,524	33,129
(+/-)%	7.04%	-6.17%	17.16%	15.60%	12.21%
归属母公司净利润	614	759	1,183	1,761	2,465
(+/-)%	18.95%	23.68%	55.85%	48.88%	39.93%
每股收益 (元)	0.28	0.34	0.53	0.80	1.11
市盈率	39.36	22.09	25.28	16.98	12.14
市净率	1.64	1.15	1.91	1.72	1.50
净资产收益率 (%)	4.06%	5.15%	7.56%	10.11%	12.40%
股息收益率 (%)	3.70%	7.40%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,263	2,214	2,214	2,214	2,214

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	13.51
12 个月股价区间 (元)	6.95~13.82
总市值 (百万元)	29,910.32
总股本 (百万股)	2,214
A 股 (百万股)	2,214
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	46

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	68%	98%
相对收益	14%	72%	96%

相关报告

《从日系车企典范看自主品牌成长, 中大排摩托车赛道量价双击》

--20230329

《汽车转向行业深度: EPS 产品结构迭代带来价值增量, 线控转向应运而生》

--20230323

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001
021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理: 史久杰

执业证书编号: S0550122050034
021-61001510 shijj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,035	7,371	9,572	10,604	净利润	768	1,207	1,797	2,515
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	568	-2	-3	-3
应收款项	4,356	5,235	5,262	6,517	折旧及摊销	875	129	198	248
存货	4,894	7,863	6,700	9,442	公允价值变动损失	17	-2	-2	-2
其他流动资产	165	65	15	25	财务费用	69	0	0	0
流动资产合计	18,998	23,711	24,877	30,495	投资损失	-199	-51	-59	-66
可供出售金融资产					运营资本变动	1,333	-263	1,189	-871
长期投资净额	997	1,092	1,190	1,287	其他	-177	-28	-33	-35
固定资产	4,161	5,068	6,107	6,995	经营活动净现金流量	3,254	991	3,088	1,786
无形资产	1,565	1,835	2,105	2,375	投资活动净现金流量	-399	-666	-899	-766
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-1,437	12	12	12
非流动资产合计	10,999	11,619	12,417	13,040	企业自由现金流	2,324	-299	1,554	339
资产总计	29,998	35,330	37,293	43,536					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	7,501	10,786	10,091	13,050		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	10	12	14	16	每股指标				
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	每股收益 (元)	0.34	0.53	0.80	1.11
流动负债合计	12,580	16,705	16,871	20,599	每股净资产 (元)	6.54	7.07	7.87	8.98
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.47	0.45	1.39	0.81
其他长期负债	2,821	2,821	2,821	2,821	成长性指标				
长期负债合计	2,821	2,821	2,821	2,821	营业收入增长率	-6.2	17.2	15.6	12.2
负债合计	15,402	19,526	19,693	23,420	净利润增长率	23.7	55.8	48.9	39.9
归属于母公司股东权益合计	14,473	15,656	17,417	19,882	盈利能力指标				
少数股东权益	123	148	184	234	毛利率	22.8	23.6	24.6	25.5
负债和股东权益总计	29,998	35,330	37,293	43,536	净利率	3.5	4.6	6.0	7.4
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	79.44	63.60	60.00	60.00
					存货周转天数	117.69	117.69	117.69	117.69
					偿债能力指标				
					资产负债率	51.3	55.3	52.8	53.8
					流动比率	1.51	1.42	1.47	1.48
					速动比率	0.98	0.84	0.96	0.92
					费用率指标				
					销售费用率	7.5	8.0	7.8	7.5
					管理费用率	3.9	4.2	4.0	3.8
					财务费用率	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6
					分红指标				
					股息收益率	7.4	0.0	0.0	0.0
					估值指标				
					P/E (倍)	22.09	25.28	16.98	12.14
					P/B (倍)	1.15	1.91	1.72	1.50
					P/S (倍)	0.76	1.17	1.01	0.90
					净资产收益率	5.2	7.6	10.1	12.4

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

史久杰: 同济大学管理学本硕, 2022 年加入东北证券, 覆盖整车、零部件等方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

