

ST 宏盛 (600817)

工程机械影响全年业绩持平或微降，实际扣非有望正增长

买入 (维持)

2021 年 01 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	58	3,056	3,699	4,635
同比 (%)	16.6%	5169.0%	21.0%	25.3%
归母净利润 (百万元)	2	295	360	453
同比 (%)	-62.9%	14650.0%	22.2%	25.6%
每股收益 (元/股)	0.01	0.56	0.69	0.87
P/E (倍)	631.81	25.03	20.48	16.30

注: 2019A 为重组前数据

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 考虑重组追溯调整后口径, 预计 2020 年实现归母净利润同比减少 0 万元至 3000 万元。
- **考虑重组后预计 20 年归母净利润持平或微降, 实际扣非微增。** 公司公告预计 2020 年实现归母净利润 2.8 亿元至 3.1 亿元, 同比减少 -9.69% - 0%, 我们预计归母净利润未实现正增长主要系工程机械业务 19 年承接较大的军品订单因此基数较高所致。同时公司公告 2020 年扣非净利润与上年同期 (法定披露数据) 相比, 将减少 1500 万元至 4500 万元, 主要系会计准则规定只计入宇通重工重组后 2 个月的扣非净利润, 1-10 月净利润列为非经常性损益, 我们预计全年公司实际扣非将实现正增长。
- **环卫电动装备销量市占率双升, 环卫服务协同快速增长。** 据银保监会交强险数据统计, 宇通重工 20 年环卫装备销量 2499 辆, 同比增长 18.16%, 市占率 2.1%, 同比提升 0.33pct。其中环卫电动装备销量 790 辆, 同比增长 21.17%, 市占率 20.5%, 同比提升 4.1pct。2020 全年环卫电动装备销量及市占率持续提升, 环卫服务协同装备亦实现快速增长, 凸显公司在环卫新能源行业的长期竞争力, 持续关注环卫市场中的新宇通。
- **环卫装备新能源渗透率公共领域内最低有望纳入环保督察, 长期 20 倍提升空间。** 1) 碳排放有望纳入环保督察, 公共领域车辆电动化政策加码; 2) 环卫车低速运行排放大, 减排效果显著。3) 续航技术成熟; 4) 全生命周期已平价油车, 未来成本下降推动经济性优势于 25 年后显著提升; 5) 预计 19-25 年渗透率从 3.42% 提升至 15%, 市场空间年化增速 32%, 25-30 年市场加速放量, 渗透率提升至 80%, 年化增速 48%。6) 新能源环卫装备 CR6 70%+, 较传统装备 CR6 50% 格局更优化。
- **装备制造能力&服务优势复制客车, 新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。** 依托集团制造能力&服务优势突出: 1) 制造端: 底盘一体化&电池集采降成本, 19 年装备毛利率高于同业 8.41pct, 定制底盘&产品迭代彰显技术实力。2) 服务端: 全国深层覆盖, 1900+ 服务网点数倍于同行, 售后服务半径 60km 内。3) 电动化弹性最大: a. 新能源环卫装备市占率行业前 2, 19 年市占率 16%。b. 19 年新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位, 未来电动化趋势下业绩弹性最大。
- **环服迎成长机遇, 借力电动装备能力环服加速发展。** 1) 电动装备能力带动单能力增强, a. 新能源装备投入能力提升竞标优势; b. 自下而上提升环服新能源应用比例, 项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2) 新增订单平均年限增加, 异地拓展趋势显现。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.95/3.60/4.53 亿元, 可比口径下同比 -4.2%/22.2%/25.6%, EPS 分别为 0.56/0.69/0.87 元, 对应 25/20/16 倍 PE, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源渗透率不及预期, 市场化率不及预期, 市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.13
一年最低/最高价	8.52/16.66
市净率(倍)	74.95
流通 A 股市值(百万元)	2199.75

基础数据

每股净资产(元)	0.61
资产负债率(%)	30.63
总股本(百万股)	522.28
流通 A 股(百万股)	155.68

相关研究

- 1、《ST 宏盛 (600817): 制造+服务优势铸就 20 倍环卫电动化率蓝海中的宇通》2020-11-30

ST 宏盛三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	88	2,643	3,371	4,102	营业收入	58	3,056	3,699	4,635
现金	70	1,424	1,789	2,185	减:营业成本	42	2,026	2,484	3,121
应收账款	13	410	647	899	营业税金及附加	1	31	37	47
存货	4	269	322	430	营业费用	2	290	337	424
其他流动资产	1	539	614	589	管理费用	6	367	412	505
非流动资产	116	1,025	1,142	1,313	财务费用	-0	4	4	9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-3	-3	-5
固定资产	1	470	557	690	加:投资净收益	0	7	6	6
在建工程	0	17	15	19	其他收益	0	0	0	0
无形资产	0	178	211	244	营业利润	7	348	433	540
其他非流动资产	115	360	359	359	加:营业外净收支	-0	3	2	3
资产总计	204	3,668	4,513	5,416	利润总额	7	351	435	543
流动负债	38	1,673	2,115	2,510	减:所得税费用	3	25	42	45
短期借款	0	23	23	23	少数股东损益	3	32	33	45
应付账款	20	887	619	1,217	归属母公司净利润	2	295	360	453
其他流动负债	19	763	1,472	1,269	EBIT	5	313	388	485
非流动负债	25	405	416	426	EBITDA	5	394	484	612
长期借款	0	1	10	21					
其他非流动负债	25	405	406	405	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	63	2,078	2,530	2,936	每股收益(元)	0.01	0.56	0.69	0.87
少数股东权益	37	103	135	180	每股净资产(元)	0.21	3.04	3.80	4.75
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	103	1,487	1,847	2,300	股)	161	522	522	522
负债和股东权益	204	3,668	4,513	5,416	ROIC(%)	3.2%	17.4%	17.2%	17.7%
					ROE(%)	3.2%	20.5%	19.8%	20.1%
					毛利率(%)	28.3%	33.7%	32.8%	32.7%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	3.2%	9.6%	9.7%	9.8%
经营活动现金流	37	447	563	684	资产负债率(%)	31.1%	56.7%	56.1%	54.2%
投资活动现金流	-1	-82	-207	-292	收入增长率(%)	16.6%	5169%	21.0%	25.3%
筹资活动现金流	1	-150	8	5	净利润增长率(%)	-62.9%	14650%	22.2%	25.6%
现金净增加额	37	1,354	364	397	P/E	3674.62	25.03	20.48	16.30
折旧和摊销	0	81	96	127	P/B	65.79	4.64	3.72	2.98
资本开支	1	-28	116	172	EV/EBITDA	1354.39	14.79	11.38	8.45
营运资本变动	32	42	76	57					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>