

ST 宏盛 (600817)

证券研究报告

2021 年 02 月 06 日

股权激励草案发布，新能源环卫行稳致远

事件：

公司公告 2021 年限制性股票激励计划草案，拟授予限制性股票 1717 万股，占总股本 3.29%，授予价为每股 6.94 元。

点评

解锁条件：三年业绩复合增速不低于 16.5%

根据草案，股权激励考核年度为 2021—2023 年，解锁条件为以 2020 年为基数，剔除激励成本后净利润增长率分别不低于 18%、36%、58%，即**年复合增长率为 16.5%**。其中基数为“2020 年上市公司扣非归母净利润与宇通重工 2020 年 1-10 月扣非归母之和”，因此可假设 2.85 亿为基数，则**未来三年扣非归母净利润规模不低于 3.4、3.9、4.5 亿元**。激励对象方面，总授予人数为 75 人，其中 63 人为中高级管理人员、核心业务及技术人员等，占授予总量比例 62.61%，中高层员工的积极性或将被充分调动。

2020 业绩基本符合预期，预计实现归母净利润 2.8~3.1 亿

2020 年公司预计实现归母净利润 2.8~3.1 亿元，与经追溯调整后上年同期相比预计减少 0~3000 万元，同比降低 0%~10%，基本符合预期。我们认为业绩的小幅下滑主要有两方面原因：**疫情的影响以及工程机械需求的波动**。一方面，疫情影响下装备销售受阻，其中环卫装备上半年销量 978 台，同比下滑 2.6%；另一方面，公司工程机械“以销定产”，需求端整体波动较大，尤其是业务占比较高的军用机械需求不确定性较大，2020 年上半年军用装备销量实现 202 台，仅占 2019 年全年销量的 16%。

新能源环卫方向明确，或为公司长期增长核心动力

2019 年以来新能源环卫装备行业增速抬升明显，在政策的外部推力和以动力电池为主的成本端优化内生动力下，我们预计 2025 年新能源环卫装备需求量 5.2 万台，对应市场空间 312 亿元。公司层面，新能源化为公司环卫装备板块重要方向，同时领先的毛利水平是一大特征，2019 年装备板块毛利率 40%，背后是支撑公司强大潜在竞争力的三点优势：高新能源权重、强研发能力以及深历史底蕴。公司 2017-2019 年新能源装备市占率 24%，位居行业第二，其中 2019 年实现销量 624 辆，带动收入同比高增 103%，预计随着行业放量，新能源装备或为公司中长期增长核心驱动力。

盈利预测与估值：公司 2020 年 11 月完成重组上市，2 月便公告股权激励计划，体现出公司对经营管理的高关注度，同时也为未来三年公司业绩提供激励支撑。预计公司 2021-2022 年将实现归母净利润 4.2 和 5.3 亿元，对应 PE17 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源环卫规划落地不及预期；行业竞争加剧；相关假设不成立导致结论偏差的风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	49.82	58.11	3,186.42	4,013.05	4,873.28
增长率(%)	350.68	16.65	5383.12	25.94	21.44
EBITDA(百万元)	7.75	8.49	460.23	605.96	759.50
净利润(百万元)	5.00	1.85	308.97	416.85	530.00
增长率(%)	(429.38)	(62.94)	16,587.25	34.92	27.14
EPS(元/股)	0.01	0.00	0.59	0.80	1.01
市盈率(P/E)	1,447.83	3,906.81	23.41	17.35	13.65
市净率(P/B)	71.22	69.94	4.42	3.52	2.80
市销率(P/S)	145.20	124.47	2.27	1.80	1.48
EV/EBITDA	130.90	120.35	13.27	9.65	6.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.85 元
目标价格	元

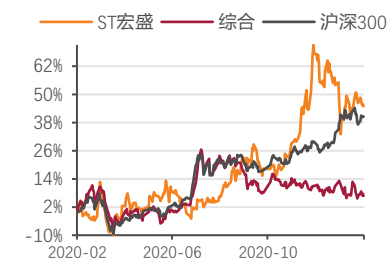
基本数据

A 股总股本(百万股)	522.28
流通 A 股股本(百万股)	155.68
A 股总市值(百万元)	7,233.62
流通 A 股市值(百万元)	2,156.16
每股净资产(元)	0.61
资产负债率(%)	30.63
一年内最高/最低(元)	16.66/8.52

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001	guolili@tfzq.com
杨阳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001	yangyanga@tfzq.com
王茜	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005	wangqian@tfzq.com
许杰	联系人
xujiea@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《ST 宏盛-公司点评:业绩符合预期，新能源环卫或为长期增长动力》2021-01-29
- 《ST 宏盛-首次覆盖报告:宇通重工重组上市，致力于新能源环卫第一品牌》2021-01-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	33.22	70.26	1,115.25	1,476.56	2,122.01
应收票据及应收账款	39.94	12.64	1,316.18	326.82	1,591.55
预付账款	0.00	0.24	3.89	2.91	7.96
存货	0.00	3.69	427.68	106.25	511.40
其他	1.74	0.76	309.28	81.71	386.38
流动资产合计	74.89	87.58	3,172.28	1,994.24	4,619.29
长期股权投资	0.00	0.00	197.49	197.49	197.49
固定资产	0.05	1.10	468.26	444.57	420.38
在建工程	0.00	0.00	1.89	0.95	0.47
无形资产	0.00	0.05	126.64	112.57	98.50
其他	114.48	114.92	21.69	(60.80)	(47.65)
非流动资产合计	114.53	116.07	815.98	694.78	669.19
资产总计	189.42	203.65	3,988.26	2,689.02	5,288.49
短期借款	0.00	0.00	114.68	95.00	87.00
应付票据及应付账款	11.75	20.18	1,789.52	298.99	2,025.71
其他	18.48	18.15	352.62	110.73	416.07
流动负债合计	30.23	38.33	2,256.82	504.72	2,528.78
长期借款	0.00	0.00	27.21	22.00	15.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.66	25.04	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	24.66	25.04	27.21	22.00	15.00
负债合计	54.89	63.37	2,284.03	526.72	2,543.78
少数股东权益	32.96	36.86	67.41	108.63	161.03
股本	160.91	160.91	522.28	522.28	522.28
资本公积	212.28	212.28	1,075.33	1,075.33	1,075.33
留存收益	(59.34)	(57.49)	1,114.54	1,531.39	2,061.39
其他	(212.28)	(212.28)	(1,075.33)	(1,075.33)	(1,075.33)
股东权益合计	134.53	140.28	1,704.23	2,162.30	2,744.71
负债和股东权益总计	189.42	203.65	3,988.26	2,689.02	5,288.49

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	6.28	4.56	308.97	416.85	530.00
折旧摊销	0.02	0.17	38.66	38.71	38.73
财务费用	0.00	0.00	(1.80)	(3.93)	(5.46)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(26.95)	31.60	(85.96)	(110.58)	39.32
其它	(2.06)	0.40	38.19	51.52	65.51
经营活动现金流	(22.72)	36.72	298.06	392.57	668.10
资本支出	(0.15)	0.91	659.34	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	197.49	0.00	0.00
其他	0.15	(1.79)	(1,470.37)	0.00	0.00
投资活动现金流	0.00	(0.88)	(613.54)	0.00	0.00
债权融资	0.00	0.00	141.89	117.00	102.00
股权融资	0.15	0.14	1,226.22	3.93	5.46
其他	(0.15)	1.06	(7.64)	(152.19)	(130.10)
筹资活动现金流	0.00	1.20	1,360.47	(31.26)	(22.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(22.72)	37.04	1,044.99	361.31	645.46

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	49.82	58.11	3,186.42	4,013.05	4,873.28
营业成本	32.29	41.67	2,171.64	2,685.23	3,218.82
营业税金及附加	0.98	1.15	35.58	42.23	51.64
营业费用	0.01	1.62	254.91	337.10	419.10
管理费用	9.36	5.80	127.46	160.52	194.93
研发费用	0.00	0.95	175.25	220.72	268.03
财务费用	(0.15)	(0.14)	(1.80)	(3.93)	(5.46)
资产减值损失	0.05	(0.03)	0.01	0.01	(0.01)
公允价值变动收益	0.61	0.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1.21)	(0.81)	0.00	0.00	0.00
营业利润	7.89	7.49	423.37	571.19	726.23
营业外收入	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	7.88	7.43	423.37	571.19	726.23
所得税	1.60	2.87	76.21	102.81	130.72
净利润	6.28	4.56	347.16	468.37	595.51
少数股东损益	1.28	2.70	38.19	51.52	65.51
归属于母公司净利润	5.00	1.85	308.97	416.85	530.00
每股收益(元)	0.01	0.00	0.59	0.80	1.01

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	350.68%	16.65%	5383.12%	25.94%	21.44%
营业利润	666.91%	-5.02%	5550.00%	34.92%	27.14%
归属于母公司净利润	-429.38%	-62.94%	16587.25%	34.92%	27.14%
获利能力					
毛利率	35.19%	28.29%	31.85%	33.09%	33.95%
净利率	10.03%	3.19%	9.70%	10.39%	10.88%
ROE	4.92%	1.79%	18.88%	20.30%	20.51%
ROIC	-14.79%	-34.24%	-770.06%	90.91%	88.74%
偿债能力					
资产负债率	28.98%	31.12%	57.27%	19.59%	48.10%
净负债率	-24.69%	-50.08%	-57.11%	-62.88%	-73.60%
流动比率	2.48	2.28	1.41	3.95	1.83
速动比率	2.48	2.19	1.22	3.74	1.62
营运能力					
应收账款周转率	2.49	2.21	4.80	4.89	5.08
存货周转率	25.74	31.53	14.77	15.03	15.78
总资产周转率	0.27	0.30	1.52	1.20	1.22
每股指标(元)					
每股收益	0.01	0.00	0.59	0.80	1.01
每股经营现金流	-0.04	0.07	0.57	0.75	1.28
每股净资产	0.19	0.20	3.13	3.93	4.95
估值比率					
市盈率	1,447.83	3,906.81	23.41	17.35	13.65
市净率	71.22	69.94	4.42	3.52	2.80
EV/EBITDA	130.90	120.35	13.27	9.65	6.88
EV/EBIT	131.16	122.79	14.49	10.31	7.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com