

公司研究

业绩符合预期，新能源环卫车销量 2021 年将再创新高

——ST 宏盛 (600817.SH) 2020 年年度报告点评

要点

事件：公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营业收入 34.84 亿元，同比增长 8.62%（追溯调整后，下同）；实现归母净利润 2.94 亿元，同比减少 4.94%；宇通重工 2020 年扣非归母净利润为 2.48 亿元，完成资产重组业绩承诺（2 亿元）。

新能源环卫车销量维持高速增长，环卫服务走出河南开拓力度加大。环卫设备板块，公司 2020 年实现环卫车辆销售 2711 台，同比下降 9.00%，但新能源环卫车销量同比增长 44.39%至 901 台，其相较传统环卫车翻倍的售价也带动公司环卫设备板块营业收入同比增长 13.30%至 12.00 亿元；毛利率减少 7.73 个 pct 至 31.92%，我们认为原因主要系传统和新能源环卫车售价在 2020 年均有一定程度的下降。**工程机械板块**，疫情影响下公司 2020 年工程机械销量同比减少 27.49%至 1250 台，全年营业收入同比减少 9.35%至 14.65 亿元，毛利率小幅下降 1.08 个 pct 至 31.36%，但是 2020H2 工程机械销售情况显著回暖（2020H2 板块营业收入环比增长 24.2%），我们认为 2021 年工程机械业务收入增速有望转正。**环卫服务板块**，公司在立足河南的基础上成功开拓苏州等城市，2020 年底公司在运营的环卫项目年化金额同比增长 28.4%至 6.3 亿元，2020 年板块营业收入同比增长 43.15%至 4.94 亿元，毛利率增加 1.46 个 pct 至 23.69%。

持续关注 2021 年电动环卫车销售情况。在国务院 2020 年 10 月提出“2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%”的顶层设计要求后，2021 年已陆续有安徽、上海、海南等地方政府提出使用新能源电动车的有关要求；我们认为 2021 年将成为环卫电动车放量的元年，公司在电动环卫车领域的提前布局和市场份额的持续提升将给公司带来可观的业绩增厚。根据我们的测算，2021 年公司电动环卫车市占率每提升 5 个 pct，都将给公司带来约 3.4 亿元的收入增厚（超过 8%的收入弹性）和约 6000 万元的利润增厚（超过 15%的业绩弹性）。

维持“买入”评级：根据环卫车售价的变化情况，我们小幅下调公司 21/22 年盈利预测，引入 23 年盈利预测，预计公司 2021-23 年实现归母净利润 3.77/4.51/5.31 亿元（下调 2.67%/下调 6.68%/新增），对应 EPS 分别为 0.72/0.86/1.02 元，当前股价对应 21-23 年 PE 分别为 25/21/18 倍。公司作为电动环卫设备龙头，将持续受益于环卫行业机械化率的稳步提升和行业变革的加速发展（新能源、智慧环卫、垃圾分类），领先行业的成本优势也将保障未来环卫电动车降价背景下市场竞争力的提升和盈利能力的维持，**维持“买入”评级。**

风险提示：环卫车电动化进程不及预期；环卫车市场竞争激烈致销售及毛利率不及预期；环卫市场化运营项目拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	58	3,484	3,990	4,595	5,428
营业收入增长率	16.65%	8.62%	14.50%	15.17%	18.13%
净利润（百万元）	2	294	377	451	531
净利润增长率	-62.94%	-4.94%	28.03%	19.66%	17.81%
EPS（元）	0.01	0.56	0.72	0.86	1.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.79%	16.79%	17.69%	17.47%	17.07%
P/E	-	32	25	21	18
P/B	-	5.3	4.4	3.6	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-01

注：2019 年末股本为 1.61 亿股，2020 年因资产重组进行增发，股本增加至 5.22 亿股；2020 年营业收入和净利润增速为追溯调整后数据

买入（维持）

当前价：17.80 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsec.com

分析师：郝菁

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsec.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

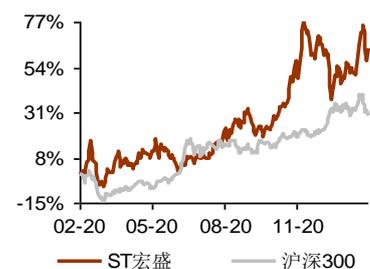
021-52523828

huangshuaibin@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	5.22
总市值(亿元)	92.97
一年最低/最高(元)	9.14/17.80
近 3 月换手率	15.07%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.22	23.08	51.90
绝对	8.53	20.10	90.97

资料来源：Wind

相关研报

行业变革进行时，新能源环卫龙头整装待发——ST 宏盛 (600817.SH) 投资价值分析报告 (2021-02-24)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	58	3,484	3,990	4,595	5,428
营业成本	42	2,446	2,813	3,235	3,822
折旧和摊销	0	96	68	77	86
税金及附加	1	27	32	37	43
销售费用	2	313	359	414	489
管理费用	6	194	188	216	255
研发费用	1	189	199	230	271
财务费用	0	-6	-7	-14	-21
投资收益	0	11	10	10	10
营业利润	7	381	443	530	625
利润总额	7	395	443	530	625
所得税	3	52	66	80	94
净利润	5	343	377	451	531
少数股东损益	3	49	0	0	0
归属母公司净利润	2	294	377	451	531
EPS(元)	0.01	0.56	0.72	0.86	1.02

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	37	465	614	701	861
净利润	2	294	377	451	531
折旧摊销	0	96	68	77	86
净营运资金增加	-29	369	99	43	58
其他	64	-293	71	129	186
投资活动产生现金流	-1	34	110	-68	-70
净资本支出	-1	-35	-80	-80	-80
长期投资变化	0	2	0	0	0
其他资产变化	0	66	190	12	10
融资活动现金流	1	-125	-10	14	21
股本变化	0	361	0	0	0
债务净变化	0	17	-17	0	0
无息负债变化	8	2,337	-134	287	397
净现金流	37	374	714	647	812

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	28.3%	29.8%	29.5%	29.6%	29.6%
EBITDA 率	12.3%	13.5%	12.7%	12.8%	12.7%
EBIT 率	12.0%	10.6%	11.0%	11.1%	11.1%
税前净利润率	12.8%	11.3%	11.1%	11.5%	11.5%
归母净利润率	3.2%	8.4%	9.4%	9.8%	9.8%
ROA	2.2%	8.0%	8.3%	8.6%	8.6%
ROE (摊薄)	1.8%	16.8%	17.7%	17.5%	17.1%
经营性 ROIC	-19.7%	31.0%	32.6%	36.5%	41.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	56%	50%	49%	48%
流动比率	2.28	1.52	1.73	1.83	1.91
速动比率	2.19	1.38	1.59	1.69	1.77
归母权益/有息债务	-	101.48	-	-	-
有形资产/有息债务	-	234.56	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	204	4,288	4,514	5,251	6,179
货币资金	70	1,619	2,334	2,980	3,793
交易性金融资产	0	277	277	277	277
应收帐款	13	461	527	566	621
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	34	40	46	54
存货	4	293	275	318	376
其他流动资产	1	73	73	73	73
流动资产合计	88	3,132	3,526	4,260	5,194
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	1	484	493	493	484
在建工程	0	4	4	4	4
无形资产	0	139	142	144	147
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	116	116	116	116
非流动资产合计	116	1,157	988	991	985
总负债	63	2,418	2,267	2,554	2,950
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	20	728	844	971	1,147
应付票据	1	718	703	809	956
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	0	52	52	52	52
流动负债合计	38	2,062	2,041	2,328	2,725
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	71	71	71	71
非流动负债合计	25	356	225	225	225
股东权益	140	1,870	2,247	2,698	3,229
股本	161	522	522	522	522
公积金	221	1,088	1,095	1,095	1,095
未分配利润	-278	118	487	938	1,469
归属母公司权益	103	1,752	2,129	2,580	3,111
少数股东权益	37	118	118	118	118

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.79%	8.97%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	9.97%	5.58%	4.70%	4.70%	4.70%
财务费用率	-0.25%	-0.17%	-0.18%	-0.31%	-0.38%
研发费用率	1.63%	5.43%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	39%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.23	0.89	1.18	1.34	1.65
每股净资产	0.64	3.35	4.08	4.94	5.96
每股销售收入	0.36	6.67	7.64	8.80	10.39

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	-	32	25	21	18
PB	-	5.3	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	-	19.3	16.6	13.7	11.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE