

2021年05月22日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

高管激励方案再出台，引领高质量发展 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,484	4,308	5,110	6,325
同比（%）	8.6%	23.6%	18.6%	23.8%
归母净利润（百万元）	294	363	454	569
同比（%）	-4.9%	23.5%	24.8%	25.4%
每股收益（元/股）	0.55	0.67	0.84	1.05
P/E（倍）	26.60	21.54	17.25	13.76

投资要点

- **事件：**公司发布第一期事业合伙人持股计划（草案）以及核心人员薪酬考核及激励管理办法。
- **第一期事业合伙人持股计划方案出台，拟面向7名核心人员合伙认购资金上限3680万元。**1) **激励规模：**分A类和B类，总资金上限3,680万元。A类上限为1400万元，由合伙人与公司激励基金各出资50%。B类上限2280万元，由合伙人出资70%，公司激励基金出资30%。2) **激励对象：**7名，其中公司董事/高管戴领梅、胡锋举、马书恒合计认购份额占总份额的87.50%。3) **锁定期：**自公告最后一笔标的股票登记过户之日起12个月。4) **考核目标：**A类考核公司业绩及个人专项，B类考核公司业绩。考核2021年剔除激励成本的净利润增长率不低于18%（以2020年可比净利润为基数）。本次激励将在2021年限制性股票激励计划基础上进一步绑定管理层核心利益，增强团队积极性，护航公司高质量发展。
- **核心薪酬考核挂钩业绩质量，设置激励基金强化激励力度。**公司高管薪酬将从销量、营业收入、净利润、毛利率及其他重点工作等方面综合设置考核标准以制定绩效水平，同时公司设置激励基金，在考核合格情形下可由薪酬与考核委员会提出提取方案，激励基金提取上限不超过归属净利润的8%，且提取激励基金后的净利润不得低于年度目标。
- **电动份额升至第一存量区域优势强化，传统装备放量增强上装渠道。**据银保监会交强险数据，2021M1-M4公司环卫装备销量同增142%，市占率3.28%，首进前四。1) **电动装备份额大增至29.65%行业第一，存量区域优势强化。**2021M1-M4公司电动装备销量231辆，同增244.78%，市占率29.65%，行业第一，较2020年市占率21.42%提升了8.23pct。销量增长最多地区为广东、河北和河南，存量优势区域装备持续高增验证核心竞争力。2) **传统装备份额同升1.22pct至2.63%，助力上装能力增强实现渠道拓展。**2021M1-M4公司传统装备销量821辆，同增123.71%，市占率同升1.22pct至2.63%。2020年公司省外传统装备销量市占率均低于4%，2021Q1实现9省市销量市占率超4%，省外份额全面扩张，市占率提升明显的区域为北京、内蒙古、上海、重庆。公司在广西、贵州、黑龙江、江西、辽宁、内蒙古、云南7省实现传统装备纯渠道拓展，传统装备的快速成长将助力公司开拓渠道资源，增强装备上装能力。
- **环卫新能源十年五十倍成长，制造及服务优势铸就环卫蓝海中新宇通。**公司依托集团制造能力及服务优势突出：1) **制造端：**底盘一体化&电池集采降成本，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。3) **电动化弹性最大：**新能源装备收入占装备比过半居同业首位，电动化趋势下业绩弹性最大。
- **盈利预测：**我们维持公司2021-2023年归母净利润预测3.63/4.54/5.69亿元，同比23.5%/24.8%/25.4%，EPS为0.67/0.84/1.05元，对应22/17/14倍PE，维持“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)	14.51
一年最低/最高价	9.25/17.80
市净率(倍)	4.22
流通A股市值(百万元)	2258.90

基础数据

每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	53.04
总股本(百万股)	539.37
流通A股(百万股)	155.68

相关研究

- 1、《宏盛科技（600817）：2021年一季度报点评：归母净利润同增29.62%超预期，电动装备份额增至29%行业第一》2021-04-27
- 2、《宏盛科技（600817）深度系列二：两大预期差，宇通份额提升&盈利领先验证优势》2021-04-25
- 3、《ST宏盛（600817）：2020年年报点评：宇通重工扣非2.48亿远超业绩承诺，环卫装备及服务增长态势良好》2021-04-02

宏盛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,132	3,140	4,338	4,440	营业收入	3,484	4,308	5,110	6,325
现金	1,619	2,226	2,472	3,110	减:营业成本	2,446	3,055	3,593	4,430
应收账款	461	113	738	412	营业税金及附加	27	37	42	54
存货	293	78	358	179	营业费用	313	387	458	582
其他流动资产	758	722	769	739	管理费用	194	140	163	180
非流动资产	1,157	1,172	1,201	1,268	财务费用	189	233	278	348
长期股权投资	2	5	7	10	研发费用	-6	-10	-14	-14
固定资产	484	475	473	501	资产减值损失	4	4	5	6
在建工程	4	6	11	21	加:投资净收益	11	11	11	11
无形资产	139	158	181	209	其他收益	49	0	0	0
其他非流动资产	528	528	528	528	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	4,288	4,312	5,539	5,708	营业利润	381	474	595	750
流动负债	2,062	1,628	2,324	1,826	加:营业外净收支	13	13	13	13
短期借款	0	0	0	0	利润总额	395	487	608	763
应付账款	728	629	808	669	减:所得税费用	52	64	80	100
其他流动负债	1,334	999	1,517	1,157	少数股东损益	49	60	75	94
非流动负债	356	356	358	362	归属母公司净利润	294	363	454	569
长期借款	0	0	2	7	EBIT	346	430	538	679
其他非流动负债	356	356	356	356	EBITDA	447	480	594	742
负债合计	2,418	1,984	2,682	2,189	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	118	178	253	347	每股收益(元)	0.55	0.67	0.84	1.05
归属母公司股东权益	1,752	2,150	2,603	3,172	每股净资产(元)	3.25	3.92	4.76	5.82
负债和股东权益	4,288	4,312	5,539	5,708	发行在外股份(百万股)	522	539	539	539
					ROIC(%)	-77.1%	-57.1%	-105.0%	-115.5%
					ROE(%)	18.3%	18.5%	18.7%	19.0%
					毛利率(%)	29.8%	29.1%	29.7%	30.0%
					销售净利率(%)	8.4%	8.4%	8.9%	9.0%
					资产负债率(%)	56.4%	46.0%	48.4%	38.3%
					收入增长率(%)	8.6%	23.6%	18.6%	23.8%
					净利润增长率(%)	-4.9%	23.5%	24.8%	25.4%
					P/E	26.60	21.54	17.25	13.76
					P/B	4.47	3.70	3.05	2.49
					EV/EBITDA	14.41	12.23	9.61	6.96
现金流量表 (百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	465	635	301	737					
投资活动现金流	34	-55	-73	-119					
筹资活动现金流	-125	27	17	20					
现金净增加额	374	607	245	638					
折旧和摊销	101	51	55	63					
资本开支	36	13	26	65					
营运资本变动	44	182	-257	37					

注: 收入/净利润增长率为调整后同比口径数据

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>