

宏盛科技 (600817)

2021年中报点评: 新能源份额 25.6% 维持第一, 油车发力环卫装备综合实力增强 买入 (维持)

2021年08月22日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

16628770918

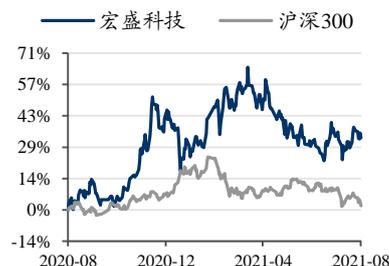
zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,484	3,874	4,609	5,797
同比 (%)	8.6%	11.2%	19.0%	25.8%
归母净利润 (百万元)	294	363	454	569
同比 (%)	-4.9%	23.5%	25.1%	25.5%
每股收益 (元/股)	0.55	0.67	0.84	1.06
P/E (倍)	26.27	21.27	17.01	13.56

投资要点

- **事件:** 2021年上半年公司实现营业收入 18.39 亿元, 调整后同比增长 29.28%; 归母净利润 2.32 亿元, 调整后同比增长 28.95%; 扣非归母净利润 1.59 亿元, 调整后同比增长 16.32%, 符合我们的预期。
- **环卫装备收入高增, 环服及工程机械稳步增长。** 2021年上半年公司实现营收 18.39 亿元, 调整后同增 29.28%; 归母净利润 2.32 亿元, 调整后同增 28.95%; 扣非归母净利润 1.59 亿元, 调整后同增 16.32%, 综合毛利率 28.55%, 相较于 2020 年综合毛利率下降 1.26pct。其中, 环卫装备营收 6.59 亿元, 同增 55.13%; 环服营收 2.88 亿元, 同增 15.73%; 工程机械营收 7.95 亿元, 同增 21.72%。
- **新能源环卫装备销量高增 70.5% 排名第一, 油车发力整体排名升至第六。** 据中汽数据终端零售数据 (上险数), 2021 年上半年全国环卫装备上险 54,629 台, 同降 6.87%, 其中新能源环卫车辆销量 1,217 台, 新能源渗透率达 2.2%。2021 年上半年公司环卫装备上险 1,689 台, 同增 105.5%, 远超行业平均增速, 市占率 3.1%, 位居行业第六, 同升 11 位; 其中环卫新能源销量 312 台, 同升 70.5%, 市占率 25.6%, 行业第一。
- **环卫服务新签年化 0.64 亿元高增 92.9%, 在手年化达 6.71 亿元。** 据环境司南数据统计, 2021 年上半年, 全国环卫市场化开标项目合同额 1,033 亿元, 年化额 338 亿元。公司旗下傲蓝得中标环卫服务项目 9 个, 项目合同额 16,992 万元, 年化额 6,355 万元, 较上年同期增长 92.9%, 截至 2021 年 6 月, 在手项目年化额 6.71 亿元。公司已成为河南省内项目运营规模最大的环卫服务企业, 之后将立足中原, 聚焦京津冀、长三角、珠三角等区域, 扩大省外销售团队, 推动市场持续开拓。
- **收现比 0.96, 应收应付变动现金流承压。** 1) 2021 年上半年公司经营活动现金流净额 -0.71 亿元, 同比减少 188.43%, 主要为应付账款到期支付增加所致, 收现比 95.88% 维持良好态势; 2) 投资活动现金流净额 -2.39 亿元, 同比减少 157.01%, 主要为本期理财金额增加; 3) 筹资活动现金流净额 1.14 亿元, 同比增加 132.57%, 主要为本期实施限制性股票激励。
- **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 & 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:** 考虑公司凭借制造及服务优势享环卫电动化长期红利, 环卫装备和环卫服务业绩有望高增, 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%/25.1%/25.5%, EPS 为 0.67/0.84/1.06 元, 对应 21/17/14 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)	14.33
一年最低/最高价	10.65/17.80
市净率(倍)	3.85
流通 A 股市值(百万元)	2639.92

基础数据

每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	51.75
总股本(百万股)	539.37
流通 A 股(百万股)	184.22

相关研究

- 1、《宏盛科技 (600817): 高激励方案再出台, 引领高质量发展》2021-05-22
- 2、《宏盛科技 (600817): 2021 年一季报点评: 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
- 3、《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

事件:

2021 年上半年公司实现营业收入 18.39 亿元,调整后同比增长 29.28%;归母净利润 2.32 亿元,调整后同比增长 28.95%;扣非归母净利润 1.59 亿元,调整后同比增长 16.32%,符合我们的预期。

1. 环卫装备收入高增 55.13%, 新能源市占率行业第一

环卫装备收入高增, 环服及工程机械稳步增长。2021 年上半年公司实现营业收入 18.39 亿元,调整后同比增长 29.28%;归母净利润 2.32 亿元,调整后同比增长 28.95%;扣非归母净利润 1.59 亿元,调整后同比增长 16.32%,综合毛利率 28.55%,相较于 2020 年综合毛利率下降 1.26pct。其中,宇通重工实现营业收入 18.07 亿元,同比增长 30.69%,归母净利润 2.27 亿元,同比增长 24.08%,扣非归母净利润 1.61 亿元。分板块来看,2021 年上半年环卫装备实现营业收入 6.59 亿元,同比提升 55.13%。环卫服务实现营业收入 2.88 亿元,同比增长 15.73%。工程机械实现营业收入 7.95 亿元,同比提升 21.72%。

新能源环卫装备销量高增 70.5%排名第一,油车发力整体排名升至第六。根据中汽数据终端零售数据(上险数),2021 年上半年全国环卫装备上险 54,629 台,同比下降 6.87%,其中保洁类累计上险 29,431 台,同比下降 10.3%,份额占比 53.9%;收转运类累计上险 25,198 台,同比下降 2.6%,份额占比 46.1%。同时,2021 年上半年全国新能源环卫车辆销量 1,217 台,新能源渗透率达 2.2%。截至 2021 年 6 月,我国新能源环卫装备仍处于推广提速阶段,从区域上来看,上半年实现新能源环卫车辆上险的城市有 69 个,数量同比增长 43.8%,上险品牌 48 个,同比增加 41.2%,行业发展势头良好。2021 年上半年公司环卫装备上险 1,689 台,同比增幅 105.5%,远超行业平均增速,市占率 3.1%,位居行业第六,同比提升 11 位;其中,环卫新能源销量 312 台,同比提升 70.5%,市占率 25.6%,行业第一,且实现 2018-2020 年新能源环卫车辆累计市场占有率位居行业第一。

环卫服务新签年化 0.64 万元高增 92.9%,在手年化达 6.71 亿元。据环境司南数据统计,2021 年上半年,全国环卫市场化开标项目合同额 1,033 亿元,年化额 338 亿元,较上年同期小幅下降 1.2%,中标企业数量约 6,000 家。2021 年上半年公司旗下傲蓝得中标环卫服务项目 9 个,项目合同额 16,992 万元,年化额 6,355 万元,较上年同期增长 92.9%,截至 2021 年 6 月,在手项目年化额 6.71 亿元。上半年公司农村垃圾分类工艺成功在郑州港区等项目中推广,全场景人机结合环卫作业工艺方案已陆续在苏州、无锡等项目推广实施。公司已成为河南省内项目运营规模最大的环卫服务企业,之后将立足中原,聚焦京津冀、长三角、珠三角等区域,扩大省外销售团队,推动市场持续开拓。

期间费用率下降 6.42pct 至 15.18%。2021 年上半年公司期间费用同比增长 3114.72%

至 2.79 亿元，期间费用率下降 6.42pct 至 15.18%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 16721.09%、增加 889.54%、增加 6981.46%、减少 4122.11% 至 1.47 亿元、0.7 亿元、0.75 亿元、-0.12 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 5.82pct、下降 12.3pct、上升 1.44pct、上升 0.06pct 至 7.99%、7.85%、4.06%、-0.67%。

2. 应付账款加大，现金流承压

应付账款到期支付增加使现金流转负。1) 2021 年上半年公司经营活动现金流净额 -0.71 亿元，同比减少 188.43%，主要为应付账款到期支付增加所致；2) 投资活动现金流净额 -2.39 亿元，同比减少 157.01%，主要为本期理财金额增加；3) 筹资活动现金流净额 1.14 亿元，同比增加 132.57%，主要为本期实施限制性股票激励。

3. 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

碳中和助力大国崛起，环卫新能源促能源结构调整。中国“2030 碳达峰、2060 碳中和”已上升至前所未有的高度，成为大国崛起的必要筹码。中国公路交通碳排放占比约 8%，新能源替代可实现交通部门全减碳。根据国际能源署 (IEA)，公路交通部门对中国整体碳排放贡献约 8%。IEA 采用 2006 IPCC Guidelines 对各部门碳排放进行核算。依据方法学，公路交通实现新能源替代，将可以实现公路交通单部门 100% 减碳。

公共领域车辆新能源潜力大，环卫新能源碳减排效率突出。公共领域车辆存量新能源替代率，公交 (46.8%)、出租 (5.5%)、环卫 (2.4%)、物流 (2%)，远低于政策规划目标。新能源环卫车 a) 大排量为上装副发动机增加排量，b) 柴油机占比 90% 排放因子高，c) 低速运行车辆油耗排放高，新能源替代减排效果好。环卫服务公益属性，环卫作业特点完美契合电动车运营习惯，新能源替代政策推动强而有力。

环卫新能源五十倍成长，十年替代助力实现 2030 年碳达峰。环卫新能源非短周期爆发，释放受政策与经济性驱动。**1) 政策端：**环卫新能源有望成为政府实现碳排放“3060”目标重要抓手，碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强；**2) 经济性：**环卫新能源 7 年平价具备经济性，2025 年迎经济性拐点实现 4 年平价，对比较公交 3 年平价 (渗透率 82%) 已经接近，有望快速放量。我们预计 2020-2025 年渗透率从 3.19% 提升至 15%，销量年化增速 48%，市场空间年化增速 41%，2025-2030 年市场加速放量，渗透率提升至 80%，销量年化增速 47%，市场空间年化增速 47%。

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，我们预计2020年公司新能源环卫装备毛利率约42.5%，高于同业可比公司近5pct，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. 中汽数据终端零售数据（上险数）显示，公司2021年上半年新能源环卫装备销量市占率25.6%，行业第一。b. 2020年公司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。2) 新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。

盈利预测：考虑公司凭借制造及服务优势享环卫电动化长期红利，环卫装备和环卫服务业绩有望高增，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%/25.1%/25.5%，EPS为0.67/0.84/1.06元，对应21/17/14倍PE，维持“买入”评级。

风险提示：市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

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	3,520	4,525	5,159	营业收入	3,484	3,874	4,609	5,797
现金	1,619	2,118	2,694	3,388	减:营业成本	2,446	2,746	3,235	4,044
应收账款	461	646	710	901	营业税金及附加	27	33	38	49
存货	293	40	352	138	营业费用	313	348	413	533
其他流动资产	758	716	769	733	管理费用	194	84	103	126
非流动资产	1,157	1,120	1,109	1,135	研发费用	189	209	251	327
长期股权投资	2	5	7	10	财务费用	-6	-13	-21	-27
固定资产	484	425	383	369	资产减值损失	4	3	5	6
在建工程	4	4	9	19	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	4,640	5,634	6,295	营业利润	381	474	596	750
流动负债	2,062	1,956	2,418	2,408	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	610	764
应付账款	728	1,103	919	1,392	减:所得税费用	52	64	80	100
其他流动负债	1,334	853	1,498	1,016	少数股东损益	49	60	75	94
非流动负债	356	356	356	356	归属母公司净利润	294	363	454	569
长期借款	0	0	0	0	EBIT	346	431	537	673
其他非流动负债	356	356	356	356	EBITDA	447	516	628	774
负债合计	2,418	2,311	2,773	2,763	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	118	178	254	349	每股收益(元)	0.55	0.67	0.84	1.06
归属母公司股东权益	1,752	2,150	2,607	3,182	每股净资产(元)	3.25	3.92	4.76	5.82
负债和股东权益	4,288	4,640	5,634	6,295	发行在外股份(百万股)	522	556	556	556
					ROIC(%)	15.9%	17.0%	17.3%	17.9%
					ROE(%)	18.3%	18.5%	18.8%	19.0%
					毛利率(%)	29.8%	29.1%	29.8%	30.2%
					销售净利率(%)	8.4%	9.4%	9.9%	9.8%
					资产负债率(%)	56.4%	49.8%	49.3%	44.0%
					收入增长率(%)	8.6%	11.2%	19.0%	25.8%
					净利润增长率(%)	-4.9%	23.5%	25.1%	25.5%
					P/E	26.27	21.27	17.01	13.56
					P/B	4.41	3.65	3.01	2.46
					EV/EBITDA	14.18	11.40	8.57	6.18

注: 收入/净利润增长率为调整后同比口径数据

数据来源: Wind, 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>

