

## 宏盛科技(600817)

# 2021年三季报点评：归母净利润同增19%，新能源环卫市占率稳占榜首

## 买入（维持）

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）	25.15	20.37	16.29	13.02

## 投资要点

- 事件：**公司发布三季报，2021年前三季度公司实现营业收入27.82亿元，调整后同比增长10.4%；归母净利润3.35亿元，调整后同比增长19.14%；扣非归母净利润2.15亿元，调整后同比减少8.09%，符合我们的预期。
- 前三季度归母净利润同增19%符合预期，工程机械影响扣非同减8%。**2021年前三季度公司实现营收27.82亿元，调整后同增10.4%；归母净利润3.35亿元，调整后同增19.14%；扣非2.15亿元，调整后同减8.09%，综合毛利率27.88%，同比下降2.39pct。其中第三季度公司实现营收9.42亿元，调整后同减14.10%，归母净利润1.03亿元，调整后同增1.75%，扣非0.56亿元，调整后同减42%，综合毛利率26.58%，同比下降2.93pct，环比2021单二季度毛利率下降1.25pct。我们认为公司扣非净利润下滑主要系工程机械产品受市场需求下滑影响，三季度销量同比下降所致，此外毛利率同比下降也反映了环卫装备行业放量节奏放缓过程中竞争的加剧、公司低毛利传统装备占比的提升以及上游原材料成本涨价带来的成本压力。公司非经常性损益较高，主要为计入当期损益的政府补助，2021年6月公司公告近12个月获得政府补助合计6831万元，主要来自汽车产业奖补专项资金、地方奖补、研发补助等资金。
- 新能源环卫装备销量同增87%逆势增长，市占率超34%持续验证优势。**据中汽数据终端零售数据（上险数），2021年前三季度全国环卫装备上险77726台，同降10.67%，其中新能源环卫车辆销量2234台，新能源渗透率达2.87%。2021年前三季度公司环卫装备上险2769台，同增84.78%，远超行业平均增速，市占率3.56%；其中环卫新能源销量763台，同比增长87.01%，市占率34.15%，份额持续提升且稳固行业第一。
- 应付账款变动，现金流承压。**1) 2021年前三季度公司经营活动现金流净额-0.85亿元，上年同期调整后为3.04亿元，同比减少127.81%，主要系应付账款到期支付增加所致；2) 投资活动现金流净额-3.46亿元，同比减少779.18%；3) 筹资活动现金流净额1.07亿元，同比大幅转正。
- 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20/16/13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

2021年10月26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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	13.72
一年最低/最高价	11.11/17.80
市净率(倍)	3.48
流通A股市值(百万元)	2527.54

## 基础数据

每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	50.69
总股本(百万股)	539.37
流通A股(百万股)	184.22

## 相关研究

- 《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》2021-08-22
- 《宏盛科技(600817): 高管激励方案再出台，引领高质量发展》2021-05-22
- 《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

## 宏盛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	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	450	470	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	461	427	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%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	29.8%	29.1%	29.8%	30.2%
经营活动现金流	465	504	621	775	销售净利率(%)	8.4%	9.4%	9.9%	9.8%
投资活动现金流	34	-36	-69	-117	资产负债率(%)	56.4%	49.8%	49.3%	44.0%
筹资活动现金流	-125	30	21	27	收入增长率(%)	8.6%	11.2%	19.0%	25.8%
现金净增加额	374	498	577	694	净利润增长率(%)	-4.9%	23.5%	25.1%	25.5%
折旧和摊销	101	85	91	101	P/E	25.15	20.37	16.29	13.02
资本开支	36	-40	-13	24	P/B	4.22	3.50	2.88	2.36
营运资本变动	44	21	34	49	EV/EBITDA	13.42	10.74	8.03	5.76

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>