

宇通重工 (600817)

2022年03月18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

zhaomn@dwzq.com.cn

首次回购股份储备员工持股，电动环卫装备龙头优势固化

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	24.9	25.3
每股收益（元/股）	0.55	0.67	0.84	1.05
P/E（倍）	18.88	15.28	12.24	9.77

投资要点

- **事件：**公司发布以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告。
- **拟以自有资金首次回购公司股份，储备员工持股计划。**公司本次回购股份的用途为未来实施公司员工持股计划，回购股份资金总额在 **5000 万元~10000 万元** 间，回购价格不超过 **14 元/股**，回购股份期限不超过 12 个月，且相关股东在未来 6 个月中无减持公司股份的计划。在回购股份价格上限 14 元/股假设下，按照回购金额上限 10,000 万元/下限 5000 万元测算，公司预计可回购股份数量分别约 714.29 万股/357.14 万股，占公司已发行总股本的 **1.33%/0.66%**。截至 3 月 16 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 111.04 万股，占公司总股本的比例为 0.21%，成交最高价为 10.40 元/股，最低价为 9.38 元/股，已支付的总金额为 1119.18 万元（含交易费用）。本次回购股份有助于完善公司长效激励机制，激发团队活力，有利于增强投资者信心。
- **电动份额稳固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，2021 年公司环卫装备销量同增 **57.45%**，市占率 3.78%，首进前四。1) **2021 年电动装备份额大增至 28.85% 行业第一，存量区域优势强化。**2021 年公司电动装备销量 1143 辆，同增 46.73%，市占率 28.85%，全年稳固行业第一，较 2020 年市占率 21.42% 提升了 7.43pct。销量增长最多地区为广东、河北、河南和北京区域，均为公司存量优势区域，同时公司在四川、上海、浙江地区实现新领域快速拓展，验证公司核心竞争力。**2022M1 公司电动装备销量 175 辆，同增 150%，市占率 41.97%，同比提升 17.14%，固化龙头地位。**2) **2021 年传统装备份额同升 1.26pct 至 2.76%，助力上装能力增强实现渠道拓展。**2021 年公司传统装备销量 2680 辆，同增 62.52%，市占率同升 1.26pct 至 2.76%。2020 年公司省外传统装备销量市占率均低于 4%，2021 年实现 6 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吉林、辽宁、安徽、江西、重庆等。公司在黑龙江、吉林、内蒙古、贵州、海南、宁夏 6 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&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：**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%/24.9%/25.3%，EPS 为 0.67/0.84/1.05 元，对应 15/12/10 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)	10.30
一年最低/最高价	9.03/17.80
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	1897.50

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

- 1、《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》2021-10-26
- 2、《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
- 3、《宏盛科技 (600817)：高管激励方案再出台，引领高质量发展》2021-05-22

宇通重工三大财务预测表

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	3,789	4,611	5,798	营业收入	3,484	3,874	4,609	5,797
现金	1,619	2,139	2,668	3,386	减:营业成本	2,446	2,746	3,235	4,044
应收账款	461	530	693	952	营业税金及附加	27	39	55	70
存货	293	325	384	481	营业费用	313	329	396	487
其他流动资产	758	796	866	979	管理费用	194	198	236	294
非流动资产	1,157	1,243	1,362	1,497	研发费用	189	205	234	298
长期股权投资	2	4	7	11	财务费用	-6	-24	-31	-38
固定资产	484	524	572	630	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	4	8	13	18	加:投资净收益	11	12	14	17
无形资产	139	159	199	244	其他收益	49	79	92	81
其他非流动资产	528	548	570	594	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	4,288	5,033	5,973	7,295	营业利润	381	467	584	735
流动负债	2,062	2,367	2,779	3,441	加:营业外净收支	13	19	23	25
短期借款	0	20	41	66	利润总额	395	486	607	760
应付账款	728	828	931	1,108	减:所得税费用	52	63	79	99
其他流动负债	1,334	1,519	1,808	2,267	少数股东损益	49	59	74	93
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	372	402	502	629
其他非流动负债	356	356	356	356	EBITDA	472	443	543	677
负债合计	2,418	2,723	3,135	3,796	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	118	177	251	344	每股收益(元)	0.55	0.67	0.84	1.05
归属母公司股东权益	1,752	2,133	2,587	3,155	每股净资产(元)	3.25	3.95	4.80	5.85
负债和股东权益	4,288	5,033	5,973	7,295	发行在外股份(百万股)	522	539	539	539
					ROIC(%)	17.1%	14.9%	15.1%	15.3%
					ROE(%)	16.8%	17.0%	17.6%	18.0%
					毛利率(%)	29.8%	29.1%	29.8%	30.2%
					销售净利率(%)	8.4%	9.4%	9.8%	9.8%
					资产负债率(%)	56.4%	54.1%	52.5%	52.0%
					收入增长率(%)	8.6%	11.2%	19.0%	25.8%
					净利润增长率(%)	-4.9%	23.5%	24.9%	25.3%
					P/E	18.88	15.28	12.24	9.77
					P/B	3.17	2.60	2.15	1.76
					EV/EBITDA	8.00	7.80	5.42	3.33
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	465	579	632	836					
投资活动现金流	34	-96	-123	-140					
筹资活动现金流	-125	37	20	23					
现金净增加额	374	520	529	719					
折旧和摊销	101	40	41	48					
资本开支	-35	-85	-111	-129					
营运资本变动	44	141	93	162					

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>