

宇通重工 (600817)

2023 年报点评：设备销量下滑&减值计提业绩承压，经营性现金流净额回正

2024 年 04 月 07 日

买入 (维持)

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,585	2,907	3,503	4,320	5,429
同比	-4.56%	-18.92%	20.49%	23.35%	25.67%
归母净利润 (百万元)	385.62	218.40	273.44	330.89	408.86
同比	-1.86%	-43.36%	25.20%	21.01%	23.56%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.40	0.50	0.61	0.76
P/E (现价&最新摊薄)	12.89	22.76	18.18	15.02	12.16

投资要点

- **事件**：2023 年公司实现营业收入 29.07 亿元，同降 18.92%；归母净利润 2.18 亿元，同降 43.36%，扣非归母净利润 1.41 亿元，同降 51.47%，加权平均净资产收益率同比下降 6.82pct 至 9.96%。
- **环卫设备&工程机械收入下滑，叠加应收减值影响，业绩承压**。2023 年，1) **环卫设备**：营收 11.97 亿元，同降 32.91%，毛利率同降 3.72pct 至 28.62%。2) **环卫服务**：营收 6.99 亿元，同降 0.31%，毛利率同降 5.93pct 至 23.81%。3) **工程机械**：营收 8.18 亿元，同比下降 15.82%，毛利率同增 6.50pct 至 29.76%。公司计提信用减值损失 1.11 亿元，同增 148%。
- **2023 年经营性现金流净额大幅改善，分红比例高达 92%**。2023 年公司经营性现金流净额 0.36 亿元，上年同期为 -0.90 亿元。2023 年公司每股股利 (税前) 0.38 元，同比持平，分红比例 92.01%。
- **新能源领域竞争加剧，期待公司市占率回升**。2023 年财政支付承压，环卫企业资金紧张，环卫设备采购的积极性下降，根据中汽数据终端零售数据统计，2023 年我国环卫车辆上险 77,183 台 (同比-6.1%)，其中，新能源环卫车辆上险 6,227 台 (同比+27.7%)，新能源渗透率 8.1% (同比+2.1pct)。行业竞争加剧，地方环卫车企业和环卫造车新势力纷纷进军新能源环卫行业，2023 年实现新能源环卫车销售的品牌高达 112 个，同比增幅 45.5%，前十集中度同降 5.0pct。2023 年公司环卫车辆上险 2,607 台 (同比-33.7%)，其中，新能源环卫车辆上险 1,150 台 (同比-17.9%)，市场占有率 18.5% (同比-10.2pct)。随着公共领域全面电动化试点&空气质量持续改善行动计划的落实，新能源装备有望加速放量，期待公司市占率回升。
- **2023 年末在手项目年化额 7 亿元，严控风险优化项目结构**。2023 年子公司傲蓝得 (主营环卫服务) 营收 6.68 亿元，同降 1.96%，净利润 0.11 亿元，同降 88.11%，主要系应收减值影响。根据环境司南数据，2023 年全国环卫市场化开标项目合同额 2233 亿元，年化额 744 亿元，同增 7.5%。公司重视风险防范，进行战略性的项目结构优化，退出回款压力大的项目，2023 年末公司环卫服务在手订单年化额 7 亿元，同降 15%。
- **纯电矿用车经济性突出，公司保持行业第一品牌的竞争优势**。2023 年受房地产降温、基建拉动不足、水泥行业利润下滑等影响，矿用车需求减弱。纯电动矿用车重载下坡运输场景相较传统燃油车能耗成本可下降 70%以上，需求待释放。2023 年公司在新能源矿用车领域保持行业第一品牌的竞争优势，公司纯电动矿用车已在全国 28 个省份，超 100 个矿区运营；海外方面，已在泰国、印尼、阿联酋、智利等落地项目。
- **盈利预测与投资评级**：考虑 2024-2025 年为全面电动化试点等政策落实的关键时期，新能源环卫装备有望加速放量，随公司销售策略调整，市占率有望回升，我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 5.03/6.16 亿元下调为 2.73/3.31 亿元，预计 2026 年归母净利润为 4.09 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新能源渗透率不及预期，市场竞争加剧，应收账款期延长。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.18
一年最低/最高价	6.48/12.58
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	4,842.52
总市值(百万元)	4,971.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.53
资产负债率(%LF)	41.25
总股本(百万股)	541.51
流通 A 股(百万股)	527.51

相关研究

- 《宇通重工(600817)：2022 年年报点评：环卫新能源维持龙头地位，氢燃料放量增厚业绩》
2023-04-09
- 《宇通重工(600817)：归母高增 33.55%，龙头优势强化》
2022-04-01

宇通重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,178	3,833	4,664	5,741	营业总收入	2,907	3,503	4,320	5,429
货币资金及交易性金融资产	1,125	1,446	1,790	2,175	营业成本(含金融类)	2,109	2,593	3,209	4,051
经营性应收款项	1,174	1,335	1,591	1,969	税金及附加	26	31	43	54
存货	379	466	577	728	销售费用	296	357	440	553
合同资产	399	481	593	746	管理费用	82	99	121	153
其他流动资产	100	106	114	124	研发费用	146	173	216	271
非流动资产	1,314	1,292	1,254	1,213	财务费用	(22)	(17)	(23)	(28)
长期股权投资	16	21	25	30	加:其他收益	82	99	108	122
固定资产及使用权资产	448	418	384	347	投资净收益	28	34	42	53
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	241	232	223	215	减值损失	(127)	(80)	(75)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	254	321	389	481
其他非流动资产	607	620	620	620	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	4,492	5,126	5,918	6,955	利润总额	256	321	389	481
流动负债	1,572	1,921	2,370	2,982	减:所得税	30	38	46	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	226	283	342	423
经营性应付款项	835	1,026	1,270	1,604	减:少数股东损益	8	10	12	14
合同负债	71	85	105	132	归属母公司净利润	218	273	331	409
其他流动负债	663	806	991	1,243	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.50	0.61	0.76
非流动负债	281	283	284	285	EBIT	213	304	366	453
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	303	402	467	556
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.45	25.98	25.71	25.39
租赁负债	2	4	6	7	归母净利率(%)	7.51	7.81	7.66	7.53
其他非流动负债	279	279	279	279	收入增长率(%)	(18.92)	20.49	23.35	25.67
负债合计	1,853	2,204	2,654	3,267	归母净利润增长率(%)	(43.36)	25.20	21.01	23.56
归属母公司股东权益	2,454	2,727	3,058	3,467					
少数股东权益	185	194	206	220					
所有者权益合计	2,639	2,922	3,264	3,687					
负债和股东权益	4,492	5,126	5,918	6,955					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	36	359	362	392	每股净资产(元)	4.53	5.04	5.65	6.40
投资活动现金流	(271)	(40)	(19)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	542	542	542	542
筹资活动现金流	(225)	2	1	1	ROIC(%)	7.12	9.63	10.40	11.44
现金净增加额	(460)	321	344	385	ROE-摊薄(%)	8.90	10.03	10.82	11.79
折旧和摊销	91	97	100	103	资产负债率(%)	41.25	43.00	44.85	46.98
资本开支	(20)	(57)	(57)	(57)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.76	18.18	15.02	12.16
营运资本变动	(362)	(66)	(112)	(150)	P/B(现价)	2.03	1.82	1.63	1.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>