

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

市场需求疲软和资产减值计提拖累业绩表现，新能源产品竞争力凸显

——宇通重工(600817)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2024-04-16)

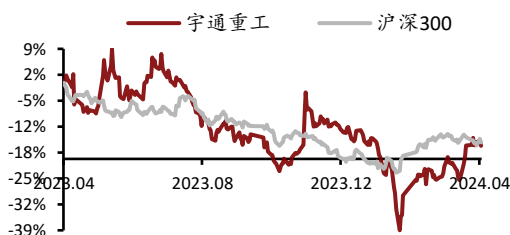
发布日期：2024年04月17日

收盘价(元)	9.17
一年内最高/最低(元)	12.04/6.73
沪深300指数	3,511.11
市净率(倍)	2.02
流通市值(亿元)	48.37

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	4.53
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	27.45
净资产收益率_摊薄(%)	8.90
资产负债率(%)	41.25
总股本/流通股(万股)	54,150.84/52,750.73
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《宇通重工(600817)公司点评报告：高管增持提振市场信心，把握装备电动化趋势长期发展可期》 2023-12-21

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

事件：

公司发布2023年年报：公司实现营业收入29.07亿元，同比下滑18.92%；实现归属于上市公司股东的净利润2.18亿元，同比下滑43.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.41亿元，同比下滑51.47%。

点评：

- **市场需求偏弱，短期业绩有所承压。**2023年，受环卫装备、工程机械、矿用装备以及环卫服务业务需求疲软影响，公司营业收入有所下滑。分业务来看，环卫装备实现营业收入11.97亿元，同比下滑32.91%；工程机械营业收入8.18亿元，同比下滑15.82%；环卫服务营业收入6.99亿元，同比下滑0.31%。公司销售毛利率27.45%，同比下滑2.07个百分点；销售净利率7.78%，同比下滑3.87个百分点。基于谨慎性原则，2023年，公司计提资产减值准备总额为1.27亿元，减少公司利润总额。
- **公司环卫装备销售量下降，新能源环卫装备稳居行业领先。**2023年，地方政府财政支付承压，环卫服务企业资金紧张，环卫设备采购积极性下降。根据中汽协披露的数据，2023年环卫装备上险量77183台，同比下滑6.1%。公司环卫装备销售量2748台，同比下降31.21%。尽管传统环卫装备市场疲软，但新能源环卫装备随着技术成熟、成本降低以及政策支持，市场需求快速增长。2023年，新能源环卫装备上险6227台，同比增长27.7%，新能源渗透率为8.1%。公司新能源以纯电动、燃料电池环卫设备研发和产业化为主线，以关键技术“电池、电机、电驱、电桥、电控”及“线控底盘”的自主攻关为切入点，在新能源系统关键技术、燃料电池车辆性能提升、新能源上装系统集成和节能技术、智能驾驶、作业效率提升等方面取得多个重大突破。2023年，公司新能源环卫车辆上险1150台，市场占有率18.5%，保有量连续四年稳居行业第一。2024年，随着碳酸锂价格下降，磷酸铁锂电池成本降低，同时，伴随新能源环卫车辆的经济性、安全性提升以及下游环卫服务客户接受度提高，预计新能源环卫装备市场有望保持高增长。公司作为新能源环卫车辆领先企业，有望持续享受行业快速发展红利。
- **公司对环卫服务业务保持谨慎，强化回款力度。**2023年，对于环卫服务项目公司将风险防范放在重要位置，进行战略性项目结构优化。公司子公司傲蓝得营业收入6.68亿元，同比下滑1.96%；净利润0.11亿元，同比下滑88.11%。值得一提的是，傲蓝得经营活动现金流量1.02亿元，同比增长12.66倍。目前地方财政处于偏紧

状态，欠发达地区回款周期拉长且存在坏账损失风险。公司通过对项目风险把控，选择更优质项目，有利于企业实现有质量的增长。环卫服务行业需求具备刚性，行业整体规模处于增长态势。2023年，国内环卫市场化开标项目合同额 2233 亿元，年化合同 744 亿元，同比增长 7.5%。公司环卫服务报告期末在手项目年化额 7 亿元。2024 年，预计公司环卫服务业务保持平稳发展，充分发挥设备+服务优势，实现精细化、信息化、高效化管理。

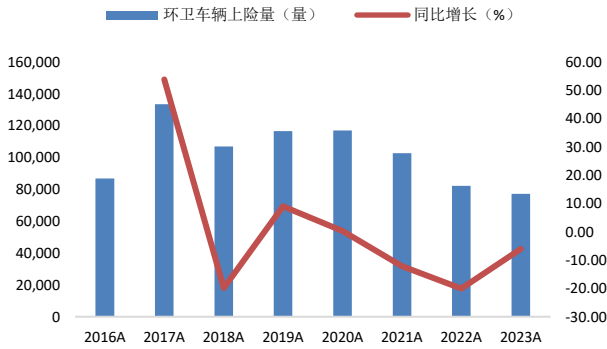
- **公司把握矿用装备和工程机械电动化趋势。**2023 年，受基建项目投资放缓、房地产行业景气度下行和产业结构调整等因素影响，国内的工程机械处于下行周期。公司工程机械销量 568 台，同比下滑 23.55%。在工程机械细分领域，公司深挖客户需求，持续布局旋挖钻机电动化并迅速拓展机型，率先发布行业首创的增程式电动强夯机并实现销售，保持行业领先地位。在矿用装备领域，公司聚焦新能源矿用车，开发适合矿山复杂工况的三电系统，为车辆匹配多样化充电补能方案。矿用装备向新能源化、无人化、大型化方向发展。在燃油价格高企，纯电动矿用车性价比显现，市场渗透率有望提升。
- **维持公司“增持”评级。**预计 2024 年、2025 年、2026 年归属于上市公司股东的净利润 2.67 亿、3.17 亿、3.78 亿元，对应每股收益 0.49、0.58、0.70 元，按照 2024 年 4 月 16 日 9.17 元/股收盘价计算，相应 PE 为 18.60、15.68 和 13.14 倍。短期公司环卫装备、工程装备等业务受整体宏观因素影响出现调整，长期公司稳健经营、有望把握环卫装备和工程装备电动化、智能化趋势，实现持续增长，且公司分红比率较高，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：地方财政偏紧，市场需求不及预期风险；应收账款回款放缓，资金占用和坏账损失风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,585	2,907	3,185	3,627	4,142
增长比率(%)	-4.56	-18.92	9.55	13.90	14.18
净利润(百万元)	386	218	267	317	378
增长比率(%)	-1.86	-43.36	22.21	18.66	19.28
每股收益(元)	0.71	0.40	0.49	0.58	0.70
市盈率(倍)	12.88	22.74	18.60	15.68	13.14

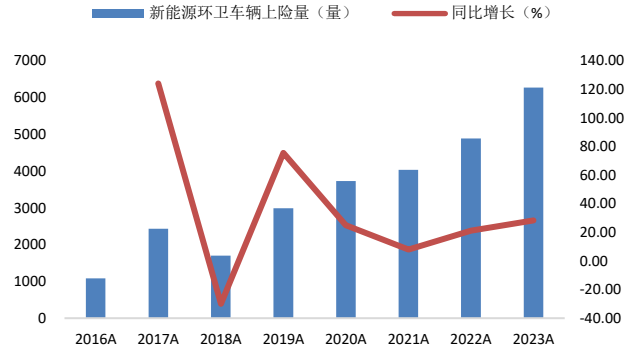
资料来源：中原证券，聚源

图 1：我国环卫车辆上险量和同比增长



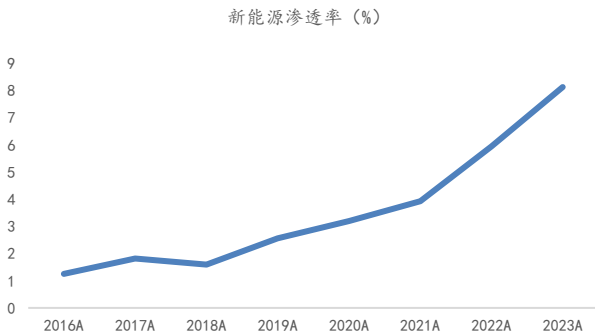
资料来源：银保监会交强险数据，中原证券

图 2：我国新能源环卫车辆上险量和同比增长



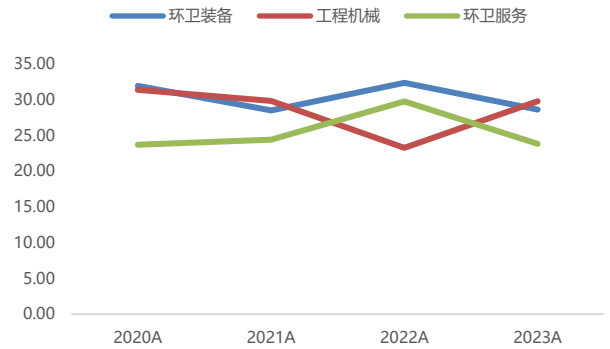
资料来源：银保监会交强险数据，中原证券

图 3：我国新能源环卫装备市场渗透率



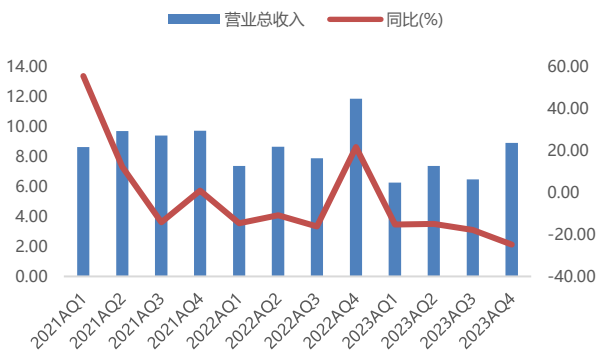
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司主营业务销售毛利率走势 (%)



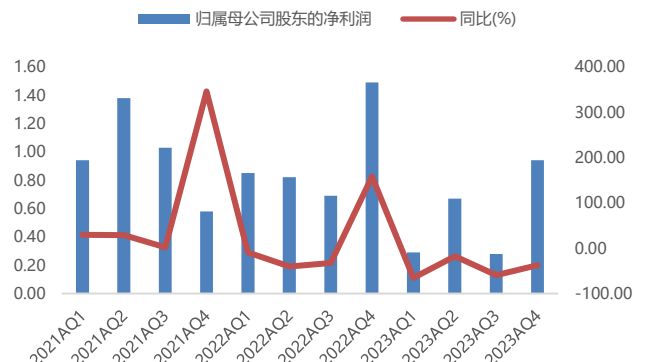
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司营业收入和同比增长情况-季度



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司归母净利润和同比增长-季度



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,356	3,178	3,479	4,015	4,655
现金	1,152	674	807	1,154	1,558
应收票据及应收账款	1,025	1,163	1,258	1,347	1,466
其他应收款	21	28	31	35	40
预付账款	10	9	9	10	12
存货	329	379	363	391	422
其他流动资产	819	926	1,010	1,077	1,156
非流动资产	1,375	1,314	1,329	1,338	1,343
长期投资	12	16	16	16	16
固定资产	389	443	459	474	486
无形资产	249	241	231	220	210
其他非流动资产	724	614	623	628	630
资产总计	4,731	4,492	4,807	5,353	5,998
流动负债	1,804	1,572	1,611	1,829	2,082
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,090	835	863	981	1,119
其他流动负债	714	737	749	848	963
非流动负债	304	281	281	281	281
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	304	281	281	281	281
负债合计	2,109	1,853	1,892	2,110	2,363
少数股东权益	193	185	194	206	219
股本	546	542	542	542	542
资本公积	1,049	1,008	1,008	1,008	1,008
留存收益	964	978	1,245	1,562	1,940
归属母公司股东权益	2,430	2,454	2,721	3,038	3,416
负债和股东权益	4,731	4,492	4,807	5,353	5,998

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-90	36	202	410	463
净利润	418	226	277	328	391
折旧摊销	101	91	85	90	95
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-35	-28	-32	-36	-41
营运资金变动	-630	-362	-248	-97	-113
其他经营现金流	55	108	120	125	130
投资活动现金流	-188	-271	-68	-64	-59
资本支出	-31	-20	-100	-100	-100
长期投资	-159	-277	0	0	0
其他投资现金流	1	27	32	36	41
筹资活动现金流	-277	-225	-200	-200	-200
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	7	-5	0	0	0
资本公积增加	50	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-334	-180	-200	-200	-200
现金净增加额	-555	-460	134	347	404

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,585	2,907	3,185	3,627	4,142
营业成本	2,527	2,109	2,300	2,617	2,985
营业税金及附加	28	26	25	29	33
营业费用	365	296	318	363	414
管理费用	109	82	89	102	116
研发费用	160	146	143	163	186
财务费用	-26	-22	-10	-12	-17
资产减值损失	-26	-16	-20	-25	-30
其他收益	89	82	96	109	124
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	35	28	32	36	41
资产处置收益	6	1	0	0	0
营业利润	481	254	325	386	461
营业外收入	16	7	0	0	0
营业外支出	4	5	0	0	0
利润总额	494	256	325	386	461
所得税	76	30	49	58	69
净利润	418	226	277	328	391
少数股东损益	32	8	10	11	14
归属母公司净利润	386	218	267	317	378
EBITDA	540	303	401	464	539
EPS (元)	0.71	0.40	0.49	0.58	0.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.56	-18.92	9.55	13.90	14.18
营业利润 (%)	1.32	-47.23	28.13	18.66	19.28
归属母公司净利润 (%)	-1.86	-43.36	22.21	18.66	19.28
获利能力					
毛利率 (%)	29.52	27.45	27.77	27.86	27.94
净利率 (%)	10.76	7.51	8.38	8.73	9.12
ROE (%)	15.87	8.90	9.81	10.43	11.06
ROIC (%)	14.16	7.09	9.17	9.78	10.35
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.57	41.25	39.36	39.41	39.39
净负债比率 (%)	80.40	70.23	64.90	65.05	65.00
流动比率	1.86	2.02	2.16	2.20	2.24
速动比率	1.23	1.47	1.59	1.64	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.75	0.63	0.68	0.71	0.73
应收账款周转率	4.19	2.72	2.70	2.86	3.03
应付账款周转率	3.47	3.00	3.59	3.83	3.84
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.40	0.49	0.58	0.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.17	0.07	0.37	0.76	0.85
每股净资产 (最新摊薄)	4.49	4.53	5.02	5.61	6.31
估值比率					
P/E	12.88	22.74	18.60	15.68	13.14
P/B	2.04	2.02	1.82	1.63	1.45
EV/EBITDA	6.87	14.94	10.39	8.22	6.34

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。