

公司研究 | 点评报告 | 宇通重工（600817.SH）

宇通重工 2024Q3 业绩点评：新能源环卫装备销量同比高增，看好行业渗透率持续提升

报告要点

宇通重工 2024 年前三季度实现营业收入 25.05 亿元，同比增长 24.42%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 4.69%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 98.30%；其中 Q3 实现收入 10.24 亿元，同比增长 57.91%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长 68.60%。环卫装备整体销量略有下滑，新能源设备持续高增，竞争加剧，毛利率有所下行。现金流同比略有下行，但持续维持健康状态，Q3 单季度减值冲回对业绩增量影响较大。长期看好公司竞争优势带动业绩回暖增长。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

宇通重工（600817.SH）

2024-10-31

宇通重工 2024Q3 业绩点评：新能源环卫装备销量同比高增，看好行业渗透率持续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

宇通重工 2024 年前三季度实现营业收入 25.05 亿元，同比增长 24.42%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 4.69%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 98.30%；其中 Q3 实现收入 10.24 亿元，同比增长 57.91%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长 68.60%。

事件评论

- **环卫装备整体销量略有下滑，新能源设备持续高增。**2024 年前三季度环卫装备行业销量 5.39 万辆，同比下降 9.6%，主要是地方政府财政压力导致采购需求不足所致，行业景气度持续低迷，宇通重工环卫装备前三季度销量 1,912 辆，同比下降 6.0%，略好于行业降幅。但行业前三季度新能源环卫装备销量同比增长 42.3%至 6,100 辆，渗透率提升至 11.3%，其中宇通重工销量 1,291 辆，同比增长 50.8%，表明公司新能源环卫装备竞争力强于行业平均水平。前三季度整体收入增速不高，推测公司环卫服务及工程机械业务受宏观环境影响增速较低。
- **竞争加剧，毛利率有所下行。**2024 前三季度公司综合毛利率下滑 3.61pct 至 19.77%，尽管新能源设备增速较高，宇通目前市占率排名第二，仍有一定竞争压力，推测毛利率下行与行业竞争加剧有关。**前三季度期间费用率下行 5.73pct，降本增效效果明显。**2024 前三季度公司期间费用率为 12.95%，同比下降 5.73pct，分拆来看主要是销售费用率及管理费用率（含研发费用）分别下降 3.85pct 和 2.32pct，在宏观背景不佳的情况下，企业压缩费用支出降本增效效果明显，此外公司前三季度财务费用率略提升 0.42pct。**现金流同比略有下行，但持续维持健康状态。**公司 2024 前三季度收现比为 106.23%，同比下降 11.92pct，但仍处于非常健康的状态，与公司严格把控信用风险，选择优质项目开拓，实施差异化市场策略有关。
- **Q3 单季度减值冲回对业绩增量影响较大。**公司 2023Q3 单季度计提 0.21 亿元资产减值，今年 Q3 无此影响，2023Q3 单季度仅净冲回 0.03 亿元信用减值损失，今年 Q3 则净冲回 0.27 亿元，两项业务合计增厚利润 0.46 亿元，对当季利润影响较大。
- **长期看好公司竞争优势带动业绩回暖增长。**宇通是行业内为数不多具备底盘+上装一体化制造能力的企业，产品生产制造具备一定成本优势。公司在原材料价格大幅上涨的背景下成本控制能力相对较强，自有底盘也能够定制差异化产品以适配环卫服务公司差异化需求，此外公司销售网络不断扩张，品牌知名度提升也带动销量提升，看好公司中长期业绩提升。目前新能源装备渗透率仅为 11.3%左右，未来新能源环卫装备增长弹性较大，期待《公共领域车辆全面电动化》政策逐渐落地后，新能源装备需求迎来拐点。
- 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.1 亿元、2.7 亿元、3.8 亿元，对应 PE 29x、23x、16x，维持“增持”评级。

风险提示

- 1、环卫服务现金流恶化风险；
- 2、新能源装备竞争格局恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.64
总股本(万股)	53,685
流通A股/B股(万股)	52,725/0
每股净资产(元)	4.44
近12月最高/最低价(元)	14.78/6.48

注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《新能源产品占比提升带动综合毛利率提升，补贴减少及信用减值拖累业绩》2024-08-29
- 《减值拖累业绩，期待新能源装备需求迎来拐点》2024-05-06
- 《行业竞争加剧拖累业绩，现金流有所好转》2024-04-07

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、环卫服务现金流恶化风险：环卫服务产业属于公共服务事业，具有刚性支出的属性，受短期宏观经济波动影响较小，但仍存在地方政府因财政收紧导致支付能力恶化，拖欠服务费用风险。
- 2、新能源装备竞争格局恶化：未来不排除有更多竞争对手进入新能源环卫装备行业，竞争格局恶化或使得行业盈利水平持续降低。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2907	2965	3486	4549	货币资金	674	1019	1091	1557
营业成本	2109	2091	2437	3159	交易性金融资产	451	451	451	451
毛利	798	874	1048	1390	应收账款	1136	921	1379	1662
%营业收入	27%	29%	30%	31%	存货	379	302	465	525
营业税金及附加	26	27	31	41	预付账款	9	9	10	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	529	532	627	789
销售费用	296	302	355	464	流动资产合计	3178	3235	4024	4997
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	16	21	25	30
管理费用	82	83	98	128	投资性房地产	0	-89	-177	-266
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	443	492	535	574
研发费用	146	149	175	229	无形资产	241	232	223	215
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-22	-13	-20	-22	递延所得税资产	147	147	147	147
%营业收入	-1%	0%	-1%	0%	其他非流动资产	467	451	437	425
加: 资产减值损失	-16	-20	-30	-40	资产总计	4492	4489	5214	6122
信用减值损失	-111	-120	-140	-160	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	641	637	853	1078
投资收益	28	29	34	44	预收账款	0	0	0	0
营业利润	254	245	309	441	应付职工薪酬	242	240	280	362
%营业收入	9%	8%	9%	10%	应交税费	112	114	134	175
营业外收支	2	4	4	4	其他流动负债	577	593	767	933
利润总额	256	249	313	445	流动负债合计	1572	1584	2033	2548
%营业收入	9%	8%	9%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	30	29	37	53	应付债券	0	0	0	0
净利润	226	220	276	393	递延所得税负债	77	77	77	77
归属于母公司所有者的净利润	218	212	266	379	其他非流动负债	204	204	204	204
少数股东损益	8	7	9	13	负债合计	1853	1865	2314	2829
EPS (元)	0.40	0.40	0.50	0.71	归属于母公司所有者权益	2454	2432	2699	3078
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	185	192	201	215
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2639	2624	2900	3293
经营活动现金流净额	36	548	35	418	负债及股东权益	4492	4489	5214	6122
取得投资收益收回现金	27	29	34	44	基本指标				
长期股权投资	-5	-5	-5	-5		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-20	-81	-81	-81	每股收益	0.40	0.40	0.50	0.71
其他	-273	89	89	89	每股经营现金流	0.07	1.02	0.07	0.78
投资活动现金流净额	-271	32	37	48	市盈率	24.00	29.44	23.46	16.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.12	2.57	2.32	2.03
股权融资	0	-33	0	0	EV/EBITDA	14.94	9.98	8.21	5.86
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	4.9%	4.7%	5.1%	6.2%
筹资成本	-203	-201	0	0	净资产收益率	8.9%	8.7%	9.9%	12.3%
其他	-22	0	0	0	净利率	7.5%	7.2%	7.6%	8.3%
筹资活动现金流净额	-225	-234	0	0	资产负债率	41.3%	41.5%	44.4%	46.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-460	346	72	465	总资产周转率	0.63	0.66	0.72	0.80

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。