

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

## 矿用装备和新能源环卫装备表现突出，较大分红力度强化股东回报

——宇通重工(600817)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

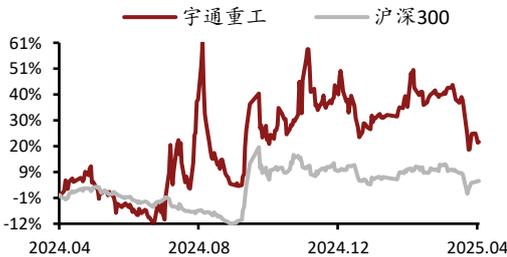
市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	10.64
一年内最高/最低(元)	14.25/7.85
沪深300指数	3,772.22
市净率(倍)	2.34
流通市值(亿元)	56.10

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	4.54
每股经营现金流(元)	1.06
毛利率(%)	21.56
净资产收益率_摊薄(%)	9.32
资产负债率(%)	44.37
总股本/流通股(万股)	53,684.94/52,724.93
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：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年04月18日

事件：

公司发布2024年年报，全年公司实现营业总收入37.99亿元，同比增长30.67%；归属于上市公司股东的净利润2.27亿元，同比增长3.97%；扣非后归属于上市公司股东的净利润1.72亿元，同比增长22.71%；经营活动产生的现金流量净额5.72亿元，同比增长1489.88%。

点评：

- **环卫装备和矿用装备销售良好推动公司业绩回升。**公司主要产品涵盖环卫设备、环卫服务、矿用装备和基础工程机械四大领域。2024年，在行业竞争加剧背景下，公司营业收入和扣非后归母净利润同比增速显著回升，体现出较强的产品竞争力和经营管理能力。分业务来看，环卫装备15.43亿元营业收入，同比增长28.92%；工程机械营业收入14.40亿元，同比增长76.03%；环卫服务营业收入6.42亿元，同比下滑8.18%。公司综合毛利率21.56%，同比下滑5.89个百分点；销售净利率6.70%；同比下滑1.08个百分点。
- **公司环卫装备销售增长稳健，新能源装备销售表现亮眼。**公司是国内主要的环卫装备供应商之一，涵盖环卫清洁装备和垃圾收转运装备，并包含燃油、燃气、纯电以及氢燃料电池等多种类型车型。环卫装备行业受地方财政收支影响明显，2024年，地方财政收支压力较大，环卫运营服务企业资金紧张，以及项目续标不确定性抑制短期环卫设备市场需求。但另一方面，随着新能源技术成熟，成本降低，新能源设备相比传统设备的运营经济性显现，渗透率快速提升。根据中汽数据终端零售数据披露，2024年我国环卫装备上险量70463台，同比下滑8.7%，新能源环卫设备上险9446台，同比增长51.7%。公司环卫装备销量3221台，同比增长17.2%，新能源产品销量增长77.4%。公司凭借领先的技术优势和新能源全系产品布局，环卫装备销售增速远好于行业平均水平，并在新能源环卫装备领域保持行业领先地位。2025年，国内大规模设备更新政策持续进行，超长期特别国债资金为环卫设备更新提供强有力的资金支持。预计新能源环卫装备领域仍将保持较快增速，公司将持续受益于行业电动化自动化智能化趋势。
- **公司环卫服务业务提效明显，预计2025年仍将稳健发展。**2024年，公司环卫服务营业收入6.42亿元，同比下滑8.18%，销售毛利率24.38%，同比增加0.57个百分点。其中，公司非全资子公司傲蓝取得营业收入6.06亿元（同比下滑9.41%），净利润0.73亿元（同比增长589.07%），经营活动现金流量净额1.50亿元（同比增

长 47.04%)。公司推动管理数字化升级,并进行全场景机械化工艺、“智能检测+精准作业”模式、新能源环卫整体解决方案、智慧环卫管理系统和自动驾驶环卫运营方案等研究与应用,充分发挥精细化运营管理优势,降低对人的依赖,提升作业效率。2025 年,预计公司环卫服务业务以傲蓝得为主体仍保持平稳发展态势,充分发挥精细化、数字化和智能化优势,对集团起到现金奶牛的作用。

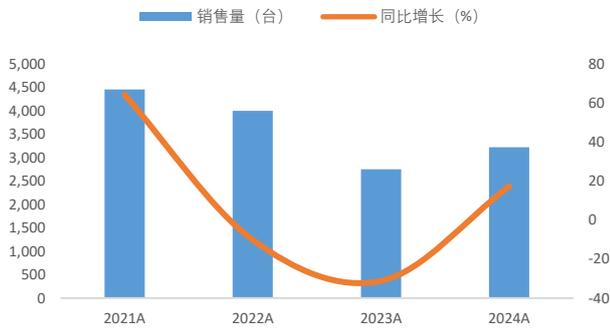
- 公司新能源矿用装备竞争力突出, 迎合行业发展趋势快速发展。**  
 2024 年, 公司矿用装备实现营业收入 10.32 亿元 (同比增长 84.98%), 净利润 0.31 亿元 (同比增长 145.57%), 经营活动现金净流量 2.42 亿元 (同比大幅转正)。公司聚焦新能源纯电矿卡, 开发适合矿山复杂工况的三电系统, 为车辆匹配多样化充电补能方案。公司矿用装备保持行业领先的竞争优势, 相继推出大电量、大吨位产品, 丰富产品应用场景。充电、换电、线控底盘 (无人驾驶) 等新能源矿用车项目均有重点市场及关键客户突破。公司纯电动矿用车已在全国 29 个省份, 超过 100 个矿区运营, 在泰国、印尼、阿联酋、智利、蒙古等多个国家和地区达成项目落地。公司纯电矿卡产品有望把握行业电动化、智能化、无人化发展趋势, 从而实现降低人工成本、解决安全隐患等问题, 其市场需求有望不断扩大。
- 公司分红力度加大, 体现对股东回报的重视。**公司较为重视股东回报, 2024 年前三季度, 公司每股派发现金红利 0.10 元 (含税)。而公司在年报中披露 2024 年度拟每股派发现金红利 0.28 元 (含税)。按照 2025 年 4 月 17 日, 公司 10.64 元/股收盘价估算, 对应的股息收益率为 3.57%。公司最近三个会计年度累计现金分红及回购注销金额 6.07 亿元, 现金分红比例达 219.02%。公司经营稳健, 现金储备充裕, 其核心业务环卫装备、工程机械、环卫服务等尚无大规模资本开支。公司较高的派息比率充分体现对投资者的回馈, 有利于提振投资者信心。
- 投资建议:** 预计 2025 年、2026 年、2027 年归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿、3.39 亿和 4.13 亿元, 对应每股收益 0.51、0.63、0.77 元, 按照 2025 年 4 月 17 日 10.64 元/股收盘价计算, 相应 PE 为 20.78、16.87 和 13.85 倍。公司经营稳健, 行业地位稳固, 把握环卫装备和矿山装备电动化、自动化、智能化趋势, 实现销量和业绩的持续增长。公司股息收益率较高, 估值水平合理, 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。**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,907	3,799	4,575	5,175	5,862
增长比率 (%)	-18.92	30.67	20.44	13.13	13.26
净利润 (百万元)	218	227	275	339	413
增长比率 (%)	-43.36	3.97	21.03	23.18	21.85
每股收益 (元)	0.41	0.42	0.51	0.63	0.77
市盈率 (倍)	26.15	25.15	20.78	16.87	13.85

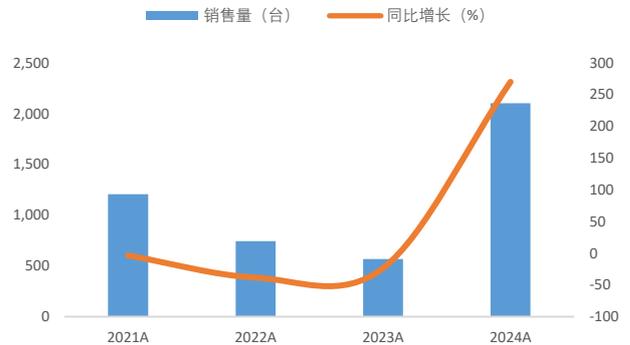
资料来源: 中原证券研究所, 聚源

图 1：公司环卫装备销售量和同比增长



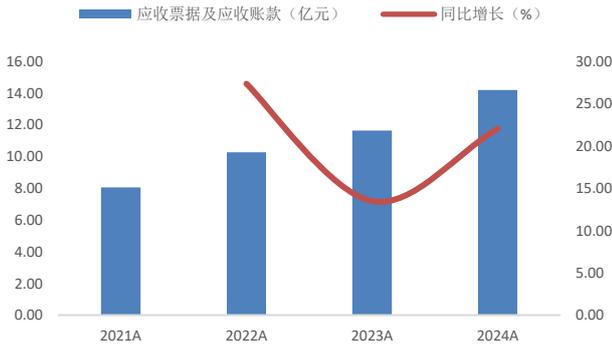
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 2：公司工程机械销售量和同比增长



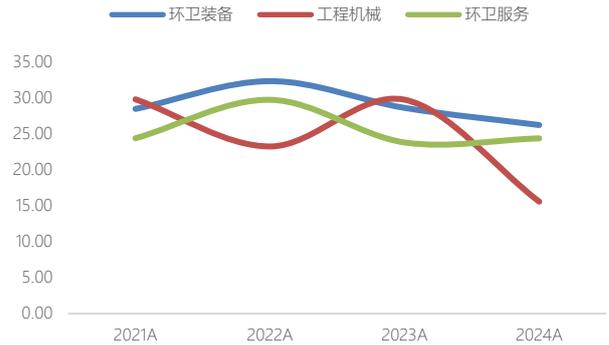
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 3：公司应收账款及应收账款



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司主营业务销售毛利率走势 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司营业收入构成



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司归母净利润和同比增长-季度



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,178</b>	<b>3,783</b>	<b>4,384</b>	<b>4,817</b>	<b>5,274</b>
现金	674	1,347	1,671	1,915	2,141
应收票据及应收账款	1,163	1,419	1,603	1,726	1,882
其他应收款	28	49	57	65	73
预付账款	9	5	7	8	9
存货	379	284	348	392	442
其他流动资产	926	678	697	711	727
<b>非流动资产</b>	<b>1,314</b>	<b>912</b>	<b>926</b>	<b>934</b>	<b>938</b>
长期投资	16	18	18	18	18
固定资产	443	400	425	444	458
无形资产	241	231	221	210	200
其他非流动资产	614	262	262	262	262
<b>资产总计</b>	<b>4,492</b>	<b>4,695</b>	<b>5,309</b>	<b>5,752</b>	<b>6,213</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,572</b>	<b>1,792</b>	<b>2,201</b>	<b>2,468</b>	<b>2,770</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	835	876	1,095	1,232	1,388
其他流动负债	737	916	1,107	1,236	1,382
<b>非流动负债</b>	<b>281</b>	<b>291</b>	<b>291</b>	<b>291</b>	<b>291</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	281	291	291	291	291
<b>负债合计</b>	<b>1,853</b>	<b>2,083</b>	<b>2,492</b>	<b>2,759</b>	<b>3,061</b>
少数股东权益	185	175	206	243	289
股本	542	537	537	537	537
资本公积	1,008	961	961	961	961
留存收益	978	953	1,128	1,267	1,379
归属母公司股东权益	2,454	2,437	2,611	2,750	2,862
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,492</b>	<b>4,695</b>	<b>5,309</b>	<b>5,752</b>	<b>6,213</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>36</b>	<b>572</b>	<b>478</b>	<b>492</b>	<b>568</b>
净利润	226	255	305	376	458
折旧摊销	91	70	86	91	96
财务费用	1	4	0	0	0
投资损失	-28	-30	-46	-52	-59
营运资金变动	-362	253	32	-23	-28
其他经营现金流	108	19	100	100	100
<b>投资活动现金流</b>	<b>-271</b>	<b>371</b>	<b>-54</b>	<b>-48</b>	<b>-41</b>
资本支出	-20	-18	-100	-100	-100
长期投资	-277	380	0	0	0
其他投资现金流	27	9	46	52	59
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-225</b>	<b>-280</b>	<b>-300</b>	<b>-400</b>	<b>-500</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	-5	0	0	0
资本公积增加	-41	-48	0	0	0
其他筹资现金流	-180	-228	-300	-400	-500
<b>现金净增加额</b>	<b>-460</b>	<b>662</b>	<b>324</b>	<b>244</b>	<b>226</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,907</b>	<b>3,799</b>	<b>4,575</b>	<b>5,175</b>	<b>5,862</b>
营业成本	2,175	2,980	3,582	4,032	4,542
营业税金及附加	26	28	37	41	47
营业费用	230	277	343	388	440
管理费用	82	105	128	145	164
研发费用	146	129	160	181	205
财务费用	-22	-2	-20	-25	-29
资产减值损失	-16	15	0	0	0
其他收益	82	45	69	78	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	30	46	52	59
资产处置收益	1	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>254</b>	<b>288</b>	<b>359</b>	<b>443</b>	<b>539</b>
营业外收入	7	14	0	0	0
营业外支出	5	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>256</b>	<b>299</b>	<b>359</b>	<b>443</b>	<b>539</b>
所得税	30	45	54	66	81
<b>净利润</b>	<b>226</b>	<b>255</b>	<b>305</b>	<b>376</b>	<b>458</b>
少数股东损益	8	28	31	38	46
<b>归属母公司净利润</b>	<b>218</b>	<b>227</b>	<b>275</b>	<b>339</b>	<b>413</b>
EBITDA	303	288	425	508	607
EPS (元)	0.41	0.42	0.51	0.63	0.77

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-18.92	30.67	20.44	13.13	13.26
营业利润 (%)	-47.23	13.50	24.63	23.18	21.85
归属母公司净利润 (%)	-43.36	3.97	21.03	23.18	21.85
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.17	21.56	21.70	22.10	22.51
净利率 (%)	7.51	5.98	6.01	6.54	7.04
ROE (%)	8.90	9.32	10.52	12.31	14.41
ROIC (%)	7.09	7.08	10.23	11.85	13.77
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.25	44.37	46.94	47.96	49.27
净负债比率 (%)	70.23	79.75	88.47	92.16	97.13
流动比率	2.02	2.11	1.99	1.95	1.90
速动比率	1.47	1.64	1.58	1.56	1.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.63	0.83	0.91	0.94	0.98
应收账款周转率	2.72	3.09	3.25	3.35	3.52
应付账款周转率	3.09	4.51	4.69	4.49	4.49
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.42	0.51	0.63	0.77
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.07	1.06	0.89	0.92	1.06
每股净资产 (最新摊薄)	4.57	4.54	4.86	5.12	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	26.15	25.15	20.78	16.87	13.85
P/B	2.33	2.34	2.19	2.08	2.00
EV/EBITDA	14.94	16.74	9.51	7.47	5.89

### 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。本公司资产管理部门、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者其他决定的唯一信赖依据。