

宇通重工（600817）

2025 年中报点评：新能源环卫&矿用装备收入高增，剔除傲蓝得影响后业绩同增 27%

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,907	3,799	4,529	5,531	6,760
同比（%）	(18.92)	30.67	19.23	22.12	22.22
归母净利润（百万元）	218.40	227.08	262.44	330.24	412.84
同比（%）	(43.36)	3.97	15.57	25.83	25.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.43	0.49	0.62	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	29.84	28.70	24.83	19.73	15.79

投资要点

- **事件：**2025H1，公司营收 16.60 亿元，同增 12.07%；归母净利润 1.19 亿元，同增 42.54%。扣非归母净利润 0.70 亿元，同增 5.30%。
- **环卫设备及矿用装备收入高增，剔除傲蓝得影响后归母净利润同增 27%。**2025H1 公司收入增长主要系环卫及矿用装备贡献，分业务来看，1) **环卫设备：**2025H1 营收 7.98 亿元（同比+34%），2) **矿用装备：**2025H1 子公司矿用装备（持股 70%）营收 6.41 亿元（同比+111%），净利润-0.05 亿元（同比-0.14 亿元）。3) **基础工程机械：**25H1 子公司宇通重装（持股 70%）营收 1.30 亿元（同比+5%），净利润 0.08 亿元（同比+0.04 亿元）。2025H1 公司业绩增长主要系整车经营质量向好、减值收窄及转让傲蓝得影响。2025H1 信用及资产减值损失计提 0.26 亿元（同比-0.22 亿元）。2025H1 转让傲蓝得股权对利润影响额约 0.36 亿元，转让后公司持有傲蓝得 12.75%股权，不再纳入合并报表范围。剔除傲蓝得（环卫服务）经营及出售股权产生的损益影响，公司 2025H1 实现营业收入 14.93 亿元，同增 29.69%，归母净利润约 0.76 亿元，同增 27.16%。
- **2025H1 行业环卫新能源销量同增 92%，公司环卫新能源销量同增 18%。**根据中汽数据终端零售数据统计，2025H1 我国环卫车辆上险 39,218 台（同比+5.9%），其中，新能源环卫车辆上险 6,250 台（同比+91.6%），新能源渗透率 15.9%（同比+6.1pct），上半年采购新能源车辆城市已高达 171 个，较 2024 年同期增长 42 个，需求城市由一线、新一线城市向二、三、四线城市扩散。2025H1 公司环卫装备销量 1,287 台（同比-8.0%），其中，新能源环卫装备销量 1,030 台（同比+18.3%），目前已在全国 119 个城市实现销售，**新能源车市占率 16.5%（同比-10.8pct），公司新能源车销量自身占比 80%，受益电动化放量弹性大，期待市占率回升。**
- **2025H1 公司新能源矿车销量同增 84%，在煤炭市场形成突破。**2025H1 在矿用市场整体需求量微降的背景下，公司矿用装备销量同增 74.9%，其中新能源车销量同增 84.4%，保持行业领先。政策引导以及技术创新下，矿用装备行业逐步向绿色化、智能化、大型化发展。公司于 2018 年在行业内率先开发并推广新能源矿用车，2025H1 通过传统产品竞争力提升、差异化产品组合优势、直服及营销指挥能力提升，在煤炭市场形成突破。
- **先发布局无人场景，打造环卫、矿山无人驾驶运营方案。**1) **环卫场景：**公司 2021 年发布行业内首款 6t 自动驾驶洗扫车，迈出环卫自动化作业的一大步，目前 6t 系列产品已在郑州、东莞、广州、深圳等地运营。2) **矿山场景：**基于纯电矿卡扩展线控底盘设计方案，开放合作，目前已在山东邹城、广西百色、河北唐山、新疆黑山等地实现常态化无人运营。
- **加快应付周转，重视股东回报。**2025H1 经营性现金流净额-0.16 亿元，同减-112.88%，主要由于公司响应政府号召，加快压缩供应商账期，减少应付账款周转天数，本期支付货款较上年同期增加。2024 年公司实施两次分红，每股股利 0.38 元（同比持平），分红比例 89.04%。2025H1 公司每股股利 0.10 元（与 2024 年三季度派息额持平），分红比例 44.88%。
- **盈利预测与投资评级：**政策驱动&经济性改善，环卫新能源有望加速放量，公司受益电动化弹性最大；公司新能源矿用装备逆势增长，积极拓展海外市场。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 2.62/3.30/4.13 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 25/20/16 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)	12.22
一年最低/最高价	9.02/14.74
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	6,442.99
总市值(百万元)	6,516.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.54
资产负债率(% LF)	40.03
总股本(百万股)	533.30
流通 A 股(百万股)	527.25

相关研究

《宇通重工(600817)：2024 年报点评：扣非归母同增 23%，环卫新能源销量大增&市占率回升》

2025-04-10

《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》

2024-04-07

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,783	4,313	5,145	6,211	营业总收入	3,799	4,529	5,531	6,760
货币资金及交易性金融资产	1,448	2,122	2,725	3,426	营业成本(含金融类)	2,980	3,542	4,301	5,234
经营性应收款项	1,454	1,446	1,576	1,816	税金及附加	28	36	55	68
存货	284	338	410	499	销售费用	277	331	404	494
合同资产	57	68	82	101	管理费用	105	125	153	187
其他流动资产	541	340	352	368	研发费用	129	163	199	243
非流动资产	912	834	809	749	财务费用	(2)	(7)	(10)	(13)
长期股权投资	18	20	21	23	加:其他收益	45	50	52	54
固定资产及使用权资产	401	386	369	350	投资净收益	30	36	39	40
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	231	221	210	200	减值损失	(69)	(80)	(85)	(90)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	288	346	436	553
其他非流动资产	262	207	207	176	营业外净收支	11	0	0	0
资产总计	4,695	5,146	5,954	6,960	利润总额	299	346	436	553
流动负债	1,792	2,114	2,549	3,084	减:所得税	45	51	65	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	255	294	371	470
经营性应付款项	876	1,041	1,264	1,538	减:少数股东损益	28	32	41	57
合同负债	54	64	78	95	归属母公司净利润	227	262	330	413
其他流动负债	862	1,009	1,207	1,450	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.49	0.62	0.77
非流动负债	291	300	302	303	EBIT	217	339	426	540
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	288	414	503	619
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.56	21.79	22.23	22.57
租赁负债	0	2	4	5	归母净利率(%)	5.98	5.79	5.97	6.11
其他非流动负债	291	298	298	298	收入增长率(%)	30.67	19.23	22.12	22.22
负债合计	2,083	2,414	2,851	3,387	归母净利润增长率(%)	3.97	15.57	25.83	25.01
归属母公司股东权益	2,437	2,525	2,855	3,268					
少数股东权益	175	207	248	305					
所有者权益合计	2,612	2,732	3,103	3,573					
负债和股东权益	4,695	5,146	5,954	6,960					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	572	630	613	679	每股净资产(元)	4.54	4.73	5.35	6.13
投资活动现金流	371	199	(11)	22	最新发行在外股份 (百万股)	533	533	533	533
筹资活动现金流	(280)	(155)	1	1	ROIC(%)	7.04	10.80	12.41	13.74
现金净增加额	662	674	603	702	ROE-摊薄(%)	9.32	10.39	11.57	12.63
折旧和摊销	70	75	77	79	资产负债率(%)	44.37	46.91	47.88	48.66
资本开支	(18)	(48)	(48)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.70	24.83	19.73	15.79
营运资本变动	253	176	120	81	P/B (现价)	2.69	2.58	2.28	1.99

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>