

公司研究 | 点评报告 | 宇通重工 (600817.SH)

宇通重工 2025H1 点评：环卫装备主业稳定增长，环卫傲蓝德控股权完成转让

报告要点

宇通重工 2025 上半年实现营业收入 16.60 亿元，同比增长 12.07%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 42.54%，扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 5.30%。新能源环卫装备销量带动装备业务收入增长；挂牌出售环卫服务业务的投资收益，对当期业绩影响较大，剔除该因素，归母净利润同比增 27.16%；整车业务经营质量向好，竞争加剧毛利率下行明显，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: BU415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

宇通重工 (600817.SH)

宇通重工 2025H1 点评：环卫装备主业稳定增长，环卫傲蓝德控股权完成转让

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

宇通重工 2025 上半年实现营业收入 16.60 亿元，同比增长 12.07%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 42.54%，扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 5.30%。其中 Q2 单季度实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 22.21%，归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.27%，扣非归母净利润 0.31 亿元，同比下滑 24.27%。

事件评论

- 新能源环卫装备销量带动装备业务收入增长。**分业务来看，2025 上半年：1) 环卫装备业务实现营业收入 7.98 亿元，同比增长 34.34%，环卫装备销量 1287 辆，同比下滑 8.01%，其中新能源销量 1030 辆，同比增长 18.25%，新能源环卫装备单价更高，带动公司装备业务收入高增；2) 矿用装备实现营业收入 6.41 亿元，同比增长 111.25%，销量同比增长 74.90%，新能源销量同比增幅 84.4%，持续保持行业领先，但受行业竞争加剧影响，增量利润贡献不明显；3) 基础工程机械：新能源旋挖钻保持先发优势，上半年销量同比提升，强夯机在行业下滑明显的情况下，公司整体销量表现优于行业，保持了行业领先，桥检车销量逆势增长，市场占有率持续提升。
- 挂牌出售环卫服务业务，对当期业绩影响较大。**公司 4 月 23 日发布公告，计划挂牌出售环卫服务业务子公司傲蓝得 85% 的股权和相关债权（其中重工有限拟转让傲蓝得 72.25% 的股权和对傲蓝得享有的 12,000 万元债权本金，余礼祥先生拟转让傲蓝得 12.75% 的股权），转让已于 Q2 完成。转让傲蓝德股权增加公司投资收益 0.85 亿元，承担职工安置费用 0.09 亿元，因转让股权，缴纳所得税费用 0.40 亿元，综合来看，对公司上半年利润影响额约为 0.36 亿元。**剔除傲蓝得（环卫服务）经营业务及出售股权产生的损益影响，公司 2025 上半年实现营业收入 14.93 亿元，同比增长 29.69%；归属于上市公司股东的净利润约 0.76 亿元，同比增长 27.16%，整车业务经营质量向好。**出售环卫服务后，宇通重工将进一步聚焦制造业领域的新能源环卫设备、新能源矿用装备等本公司具备一定竞争优势的业务，且能够避免与环卫设备业务客户在环卫服务领域形成竞争，预计未来环卫服务业务剥离后，公司现金流仍有进一步提升可能性。
- 竞争加剧毛利率下行明显。2025 上半年公司综合毛利率同比下降 5.8pct 至 19.3%，**推测主要与行业竞争加剧有关。**上半年公司期间费用率下降 2.0pct，其中销售费用率下降 2.9pct，**主要是增加销售人员人工成本及奖金增加，管理费用率（含研发费用）增加 0.9pct，财务费用率基本持平。现金流来看，公司上半年收现比为 118.7%，同比提升 13.4pct，主要得益于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。
- 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，看好公司中长期业绩提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.8 亿元、3.8 亿元、4.6 亿元，对应 PE 23x、17x、14x，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)	12.22
总股本(万股)	53,330
流通A股/B股(万股)	52,725/0
每股净资产(元)	4.54
近12月最高/最低价(元)	14.74/9.02

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《信用减值损失冲回带动利润提升，拟挂牌出售环卫业务聚焦设备主业》2025-05-06
- 《新能源环卫装备销量高增带动收入增长，竞争激烈装备毛利率整体有所下降》2025-04-09
- 《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》2024-10-31


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3799	4505	5196	6119	货币资金	1347	2354	2184	3345
营业成本	2980	3489	3991	4661	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	819	1016	1205	1458	应收账款	1324	1474	1631	2032
%营业收入	22%	23%	23%	24%	存货	284	472	366	601
营业税金及附加	28	33	38	45	预付账款	5	6	7	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	722	685	790	770
销售费用	277	315	338	398	流动资产合计	3783	5092	5078	6856
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	18	20	21	23
管理费用	105	122	140	165	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	400	451	498	542
研发费用	129	153	176	208	无形资产	231	221	210	200
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-2	-27	-47	-44	递延所得税资产	186	186	186	186
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	76	70	64	59
加: 资产减值损失	15	-20	-30	-40	资产总计	4695	6039	6058	7867
信用减值损失	-85	-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	682	1450	988	1860
投资收益	30	36	41	49	预收账款	0	0	0	0
营业利润	288	363	484	597	应付职工薪酬	266	311	356	415
%营业收入	8%	8%	9%	10%	应交税费	140	166	191	225
营业外收支	11	11	11	11	其他流动负债	705	1067	1057	1382
利润总额	299	373	495	608	流动负债合计	1792	2994	2591	3882
%营业收入	8%	8%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	45	56	74	90	应付债券	0	0	0	0
净利润	255	318	421	518	递延所得税负债	67	67	67	67
归属于母公司所有者的净利润	227	283	376	462	其他非流动负债	224	224	224	224
少数股东损益	28	34	46	56	负债合计	2083	3285	2882	4173
EPS (元)	0.43	0.53	0.70	0.87	归属于母公司所有者权益	2437	2545	2921	3382
					少数股东权益	175	210	255	311
现金流量表 (百万元)					股东权益	2612	2754	3176	3694
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	4695	6039	6058	7867
经营活动现金流净额	572	1228	-131	1193					
取得投资收益收回现金	14	36	41	49	基本指标				
长期股权投资	-2	-2	-2	-2		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-18	-80	-80	-79	每股收益	0.43	0.53	0.70	0.87
其他	378	0	0	0	每股经营现金流	1.06	2.30	-0.25	2.24
投资活动现金流净额	371	-46	-40	-32	市盈率	26.70	22.99	17.34	14.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.53	2.56	2.23	1.93
股权融资	11	-26	0	0	EV/EBITDA	16.74	6.76	5.66	3.42
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	4.8%	4.7%	6.2%	5.9%
筹资成本	-269	-149	0	0	净资产收益率	9.3%	11.1%	12.9%	13.7%
其他	-22	0	0	0	净利率	6.0%	6.3%	7.2%	7.5%
筹资活动现金流净额	-280	-175	0	0	资产负债率	44.4%	54.4%	47.6%	53.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	662	1007	-171	1161	总资产周转率	0.83	0.84	0.86	0.88

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。