

宇通重工（600817）

2025 年三季报点评：剔除股权转让影响后归母同增 104%，整车业务经营向好

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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）	28.23	27.15	23.49	18.67	14.93

投资要点

- 事件：2025Q1-3，公司营收 23.91 亿元，同比-4.58%；归母净利润 1.87 亿元，同增 43.16%。扣非归母净利润 1.11 亿元，同增 14.15%。
- 25Q1-3 剔除傲蓝得和绿源餐厨影响后归母净利润同增 103.80%，整车经营质量向好。25Q1-3 营业收入 23.91 亿元（同比-4.58%），归母净利润 1.87 亿元（同比+43.16%），扣非归母净利润 1.11 亿元（同比+14.15%），25H1 转让傲蓝得（环服业务主体，不再并表）对利润影响 0.36 亿元，25Q3 转让绿源餐厨股权增加投资收益。剔除傲蓝得和绿源餐厨经营业务及出售股权产生的损益影响，公司 25Q1-3 实现营收 21.82 亿元（同比+9.50%），归母净利润 1.11 亿元（同比+103.80%），主要系整车业务经营质量向好。
- 25Q3 单季度业绩增长强劲，毛利率同增 11.80pct。25Q3 营业收入 7.31 亿元（同比-28.65%），归母净利 0.68 亿元（同比+0.21 亿元，同比+44.32%），扣非归母 0.41 亿元（同比+0.10 亿元，同比+33.38%）。具体来看：1) 毛利、毛利率提升：25Q3 毛利率同增 11.80pct 至 23.85%，毛利 1.74 亿元（同比+0.51 亿元，+41.32%），主要系整车业务新能源设备销量增长带来的收入、利润增长，以及出售环服业务后收入结构调整。2) 投资净收益增加：25Q3 投资净收益 0.47 亿元（同比+0.39 亿元），主要系转让绿源餐厨股权。3) 期间费用和减值同比增加：25Q3 期间费用合计 1.25 亿元（同比+0.33 亿元，+35.57%）。25Q3 信用及资产减值共计提 0.07 亿（同比+0.34 亿，24Q3 拨回 0.28 亿元）。
- 2025Q1-3 供应商账期缩短致经营性现金流承压，收现比同增 0.01pct 主业回款健康。25Q1-3 经营性现金流净额-1.13 亿元（同比-4.67 亿元，-131.98%），25Q3 末应付账款及票据 5.00 亿元（同比-4.51 亿元），主要系相应新能源产业清账相关政策，缩短供应商账期，支付货款较同期上升；25Q3 末应收账款及票据 7.69 亿元（同比-5.23 亿元，较 25Q2 末-0.92 亿元），应收规模下滑，25Q1-3 收现比为 1.07（同比+0.01pct），主业回款健康。
- 环卫新能源行业放量，公司市占率第二。根据银保监会交强险数据，1) 行业：25M1-9 环卫车销量 5.57 万台（同比+4%），新能源 9696 台（同比+63%），新能源渗透率 17.4%（同比+6.3pct）。2) 公司：25M1-9 宇通重工环卫车销量 1939 台（同比+1.52%），其中新能源 1462 台（同比+13%），新能源市占率 15.08%（同比-6.67pct），位列行业第二。25M1-9 公司新能源销量/总销量比例为 75%高于同业，受益于电动化放量弹性大。
- 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。
- 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 23/19/15 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)	11.56
一年最低/最高价	9.64/14.74
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	6,118.06
总市值(百万元)	6,165.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.56
资产负债率(% ,LF)	37.37
总股本(百万股)	533.30
流通 A 股(百万股)	529.24

相关研究

《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%》

2025-08-26

《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

宇通重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	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)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	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)	27.15	23.49	18.67	14.93
营运资本变动	253	176	120	81	P/B (现价)	2.55	2.44	2.16	1.89

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>