

宇通重工 (600817)

2025 年报点评: 环卫新能源销量自身占比增至 69%, 剔除股权出售影响后业绩大增 73% 买入 (维持)

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

研究助理 田源

执业证书: S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,799	3,487	3,693	4,151	4,639
同比 (%)	30.67	(8.20)	5.90	12.41	11.75
归母净利润 (百万元)	227.08	309.40	281.41	313.57	347.64
同比 (%)	3.97	36.25	(9.04)	11.43	10.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.58	0.53	0.59	0.65
P/E (现价&最新摊薄)	26.16	19.20	21.11	18.95	17.09

投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营收 34.87 亿元, 同比-8.2%; 归母净利润 3.09 亿元, 同增 36.3%。扣非归母净利润 2.02 亿元, 同增 16.9%。
- **剔除傲蓝得和绿源餐厨影响后营收同增 5%、归母同增 73%。**分业务来看, 1) **环卫设备:** 收入 15.79 亿元 (同比+2.3%), 毛利率 30.92% (同增+4.7pct)。2) **矿用装备:** 2025 年子公司矿用装备 (持股 70%) 营收 12.09 亿元 (同比+17.2%), 净利润 0.50 亿元 (同比+0.18 亿元)。3) **基础工程机械:** 子公司宇通重装 (持股 70%) 营收 2.87 亿元 (同比+14.0%), 净利润 0.27 亿元 (同比+0.17 亿元)。2025 年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&绿源餐厨影响。2025 年信用及资产减值损失计提约 0.32 亿元 (较 24 年减少 0.38 亿元); 非经常性损益合计约 1.08 亿元 (2024 年约 0.55 亿元), 主要系转让傲蓝得和绿源餐厨股权影响。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 2025 年营收 32.93 亿元 (同比+5.1%), 归母净利润约 2.6 亿元 (同比+73%)。
- **2025 年行业环卫新能源销量同增 71%、渗透率提升 7pct 至 21%, 公司新能源渗透率 69% (同比+6pct)。**根据中汽数据终端零售数据统计, 2025 年我国环卫车辆上险 77,720 台 (同比+10.3%); 其中, 新能源环卫车辆上险 16,133 台 (同比+70.8%), **新能源渗透率 20.8% (同比+7.4pct)。**全年采购新能源车城市增至 252 个 (同比+71 个), 三线及以下城市需求占比从 2024 年的 24.6% 跃升至 40.5%。2025 年公司环卫装备销量 **3,280 台** (同比+1.8%), 其中, 新能源环卫装备销量 **2,269 台** (同比+11.2%), 已在全国 174 个城市实现销售, **新能源市占率 14.1% (同比-7.5pct), 公司新能源销量自身占比 69.2% (同比+5.9pct), 受益电动化放量弹性大。**
- **2025 年公司新能源矿车纯电销量同增 9.66%, 在全国超 300 个矿区运营。**2025 年公司矿用装备业务实现营收 11.43 亿元 (同比+13.4%), 纯电销量同增 9.7%, 持续保持行业领先。公司产品已在全国 29 个省份、超过 300 个矿区批量运营或试运营。矿用装备行业逐步向绿色化、智能化、大型化发展, 受政策、成本与周期多重驱动, 纯电渗透率持续提升。
- **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, 2025 年 6t 系列产品已在郑州、东莞、广州、深圳、大连等多个城市实现常态化运营。2) **矿山场景:** 已在山东邹城、广西百色、河北唐山、新疆黑山等多地实现常态化无人运营, 在运营的无人驾驶矿卡超过 400 台。
- **加快应付周转, 资产负债率降至 35%, 重视股东回报。**2025 年经营性现金流净额 0.03 亿元, 同减-99.4%, 主要由于公司为支持新能源汽车产业健康发展, 加快压缩供应商账期, 减少应付账款周转天数。2025 年末公司资产负债率 35.0%, 较 2024 年底下降 9.4pct。公司重视股东回报, 2025 年合计现金分红每股 0.50 元 (24 年 0.38 元), 分红比例 85.9%。
- **盈利预测与投资评级:** 政策驱动&经济性改善, 环卫新能源渗透率不断提升, 公司受益电动化弹性最大; 公司新能源矿用装备持续增长, 积极拓展海外市场。考虑 2025 年出售傲蓝得和绿源餐厨股权的影响, 我们下调 2026-2027 年归母净利润从 3.30/4.13 亿元至 2.81/3.14 亿元, 预计 2028 年归母净利润 3.48 亿元, 对应 2026-2028 年 PE 为 21/19/17 倍, 维持“买入”评级。(估值日期: 2026/4/2)
- **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)	11.14
一年最低/最高价	9.64/14.30
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	5,895.78
总市值(百万元)	5,941.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(% LF)	34.98
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 年三季度报点评: 剔除股权转让影响后归母同增 104%, 整车业务经营向好》

2025-10-30

《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

宇通重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,386	3,714	4,202	4,764	营业总收入	3,487	3,693	4,151	4,639
货币资金及交易性金融资产	1,585	1,869	2,202	2,597	营业成本(含金融类)	2,625	2,762	3,105	3,470
经营性应收款项	887	904	999	1,101	税金及附加	32	37	42	46
存货	263	276	311	347	销售费用	316	329	343	381
合同资产	36	38	43	48	管理费用	130	136	154	162
其他流动资产	615	626	648	671	研发费用	134	133	149	167
非流动资产	724	752	760	749	财务费用	(10)	(11)	(11)	(12)
长期股权投资	62	82	102	122	加:其他收益	34	41	39	37
固定资产及使用权资产	343	341	318	276	投资净收益	157	37	42	46
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	121	112	103	94	减值损失	(32)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	420	364	431	488
其他非流动资产	197	217	237	257	营业外净收支	(8)	10	10	7
资产总计	4,110	4,466	4,962	5,513	利润总额	412	374	441	495
流动负债	1,139	1,194	1,336	1,489	减:所得税	82	75	88	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	329	299	352	396
经营性应付款项	323	340	383	428	减:少数股东损益	20	18	39	48
合同负债	166	176	198	221	归属母公司净利润	309	281	314	348
其他流动负债	650	678	756	840	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.53	0.59	0.65
非流动负债	298	300	302	304	EBIT	256	364	430	483
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	311	426	492	545
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.71	25.21	25.19	25.19
租赁负债	0	2	4	6	归母净利率(%)	8.87	7.62	7.55	7.49
其他非流动负债	298	298	298	298	收入增长率(%)	(8.20)	5.90	12.41	11.75
负债合计	1,438	1,495	1,639	1,793	归母净利润增长率(%)	36.25	(9.04)	11.43	10.86
归属母公司股东权益	2,558	2,839	3,153	3,500					
少数股东权益	114	132	171	219					
所有者权益合计	2,672	2,971	3,324	3,720					
负债和股东权益	4,110	4,466	4,962	5,513					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3	327	350	390	每股净资产(元)	4.80	5.32	5.91	6.56
投资活动现金流	(587)	(244)	(119)	(47)	最新发行在外股份(百万股)	533	533	533	533
筹资活动现金流	(231)	2	2	2	ROIC(%)	7.74	10.30	10.90	10.95
现金净增加额	(815)	85	233	345	ROE-摊薄(%)	12.10	9.91	9.95	9.93
折旧和摊销	56	63	63	62	资产负债率(%)	34.98	33.47	33.02	32.53
资本开支	(30)	(41)	(21)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.20	21.11	18.95	17.09
营运资本变动	(231)	(8)	(34)	(34)	P/B (现价)	2.32	2.09	1.88	1.70

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>