

# 新能源环卫设备销量持续提升，工程机械板块拖累业绩

宇通重工 (600817.SH)

## 核心观点

2022 年度，公司实现营业收入 35.85 亿元，同比减少 4.56%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比减少 1.86%；实现归母扣非净利润 2.90 亿元，同比增长 16.26%。公司新能源环卫设备保持增长，新能源环卫车辆上险 1400 台，同比增幅 21.11%，市场占有率达到 28.71%，保有量连续三年稳居行业第一。受宏观经济波动以及房地产行业遇冷的影响，公司工程机械营收同比下降 27.98%。在“双碳”目标持续推进的大背景下，新能源环卫设备仍有较好的发展机会，我们认为公司有望凭借竞争优势持续分享行业发展红利。

## 事件

### 公司发布 2022 年年度报告

2022 年度，公司实现营业收入 35.85 亿元，同比减少 4.56%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比减少 1.86%；实现归母扣非净利润 2.90 亿元，同比增长 16.26%；实现每股净收益 0.73 元，较去年减少 0.02 元/股；实现加权平均净资产收益率 16.78%，较去年减少 3.06 个百分点。

## 简评

### 工程机械拉低公司营收，环卫服务实现同比增长

2022 年度，公司实现营业收入 35.85 亿元，同比减少 4.56%，主要系宏观经济波动和房地产行业降温导致公司工程机械业务收入下降。分业务来看，公司环卫设备、工程机械和环卫服务业务分别实现营业收入 17.84、9.72 和 7.01 亿元，同比变化+11.59%、-27.98%和+15.89%；实现毛利率 32.34%、23.25%和 29.74%，同比变化+3.86、-6.56 和+5.35 个百分点。公司环卫设备营收实现增长，主要系新能源环卫设备销量增长明显。2022 年，公司实现归母净利润 3.86 亿元，同比减少 1.86%；实现归母扣非净利润 2.90 亿元，同比增长 16.26%。费用方面，公司销售、管理、研发费用率分别为 10.18%、3.04%和 4.46%，同比变化+0.47、-2.15 和-0.19 个百分点。公司管理费用率同比改善，主要系限制性股票股权激励费用和管理团队超业绩激励基金减少；研发费用率同比减少，主要系研发人员减少，职工薪酬减少。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.9 亿元，同比减少 206.29%，主要系政府资金紧张带来的销售回款减少以及 2022 年到期支付款项增多。

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期：2023 年 04 月 10 日

当前股价：11.87 元

目标价格 6 个月：14 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.48/-11.94	33.37/27.43	11.35/11.16
12 月最高/最低价 (元)		14.98/7.24
总股本 (万股)		54,618.00
流通 A 股 (万股)		18,968.66
总市值 (亿元)		66.96
流通市值 (亿元)		23.26
近 3 月日均成交量 (万)		739.93
主要股东		
郑州宇通集团有限公司		53.97%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-08-25

【中信建投环保】宇通重工(600817): 新能源环卫设备市占率稳居第一，行业竞争格局不断优化

### 新能源环卫设备保持增长，环卫服务结构实现优化

2022 年，公司环卫设备和工程机械实现销售量 3995 和 743 台，同比减少 10.22% 和 38.34%。公司环卫设备销售量同比下降，主要系地方财政偏紧，采购设备的积极性下降；工程机械销量同比减少，主要系宏观经济波动和房地产行业下行导致行业需求量下降。2022 年，公司环卫车辆上险 3931 台，行业排名第四；新能源环卫车辆上险 1400 台，同比增幅 21.11%，市场占有率达到 28.71%，保有量连续三年稳居行业第一；其中，燃料电池产品上险 107 台，市场占有率 49.77%，位居行业第一。2022 年，新能源环卫设备上险量 4877 台，同比增长 20.3%，新能源渗透率为 5.9%。我们认为随着新能源环卫设备渗透率的提升，公司环卫设备业务将实现持续增长。环卫服务方面，截至 2022 年末，公司在手项目年化额 8.2 亿元，同比增加 0.6 亿元。2022 年，为加强应收账款风险管控，公司主动退出部分回款较差的项目。2022 年，环卫服务市场韧性显现，市场规模持续增长，全国开标项目年化总额和合同总额均创历史新高，分别达到 823 亿元和 2510 亿元，同比增长 14.8% 和 15.8%。随着环卫市场整体规模的持续扩张，公司环卫服务营收有望维持平稳提升。

### 环保政策持续推进发展，技术研发增进竞争优势，维持“买入”评级

环卫行业受政策因素影响较强，《“十四五”节能减排综合工作方案》、《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》、《2030 年前碳达峰行动方案》等政策的出台，为城乡环境建设、交运低碳清洁、垃圾处理能力等领域提出了明确的目标与指引，环卫行业市场规模有望持续增长。同时，公司跟随电动化、智能化、网联化、低碳化等行业发展趋势，发力技术创新，在智能驾驶技术、燃料电池车辆、新能源系统集成以及纯电动矿用车等领域均取得研究成果，建立了技术领先、产业配套、售后保障等多方面竞争优势。在“双碳”目标持续推进的大背景下，我们认为公司可凭借竞争优势持续分享行业发展红利，实现经营业绩的增长。我们预计公司 2023~2025 年分别实现营业收入 38.23 亿元、43.21 亿元和 49.41 亿元，分别实现归母净利润 4.39 亿元、4.92 亿元、5.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.8 元/股、0.9 元/股、1.02 元/股，维持“买入”评级。

**表 1：宇通重工盈利预测（单位：百万元，元）**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3756.5	3585.3	3822.5	4321.1	4941.1
营业成本	2686.9	2527.0	2703.3	3060.8	3506.9
营业税金及附加	30.7	28.4	30.2	34.2	39.1
销售费用	365.5	364.8	304.7	344.5	393.9
管理费用	195.0	109.2	191.1	216.1	247.1
研发费用	174.9	159.9	167.9	176.3	185.1
财务费用	-26.4	-25.6	-27.3	-30.9	-35.3
资产减值损失	-4.7	-26.0	-10.0	-10.0	-10.0
信用减值损失	-17.9	-44.8	-10.0	-10.0	-10.0
投资净收益	26.0	35.1	30.0	30.0	30.0
其他收益	140.1	89.4	80.0	80.0	80.0
营业利润	475.0	481.2	542.6	610.2	694.3
营业外收入	13.3	16.3	10.0	10.0	10.0
营业外支出	2.8	3.8	5.0	5.0	5.0
利润总额	485.6	493.7	547.6	615.2	699.3
所得税	48.8	76.0	74.1	84.4	97.4
净利润	436.8	417.7	473.5	530.7	601.9
少数股东损益	43.9	32.1	34.2	38.7	44.2
归属母公司净利润	392.9	385.6	439.3	492.1	557.7
EPS（摊薄）	0.73	0.71	0.80	0.90	1.02

资料来源：公司公告，中信建投

## 风险分析

**政府支付风险：**如果政府财政资金持续保持紧张状态，公司环卫设备销售业务可能会发生增速不及预期的风险，同时公司环卫服务现金情况可能恶化，进而影响公司经营业绩。

**市场竞争风险：**目前环卫服务市场集中度低，如果市场竞争进一步加剧，公司环卫服务营收与利润水平都将有所下降，进而影响公司经营业绩。

**房地产行情持续恶化：**公司工程机械业务与房地产行业相关性较强，如果地产业需求迟迟不能恢复，公司工程机械业务营收可能将持续走低。

## 分析师介绍

### 高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

## 研究助理

### 罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk