ST 宏盛（600817）

股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航

2021 年 02 月 06 日

买入（维持）

证券分析师 袁理
执业证号：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	58	3,056	3,699	4,635
同比（%）	16.6%	5169.0%	21.0%	25.3%
归母净利润（百万元）	2	295	360	453
同比（%）	-62.9%	14650.0%	22.2%	25.6%
每股收益（元/股）	0.01	0.56	0.69	0.87
P/E（倍）	631.81	24.54	20.07	15.98

注：2019A 为重组前数据

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 限制性股票激励计划，拟向 75 名对象授予限制性股票数量 1717 万股，占公司股本总额的 3.29%。
- **拟向 75 名对象授予限制性股票 1717 万股，股票激励激发团队活力腾飞在即。1）激励数量：**拟授予限制性股票 1717 万股，占当前总股本的 3.29%；**2）授予价格：**6.94 元/股；**3）激励对象：**75 名，包括董事长/总经理戴领梅（500 万股）、副总经理胡锋举（100 万股）、董事/财务总监马书恒（30 万股）、董事/董秘王东新（12 万股）、其他 63 名高管/核心人员等（1075 万股）。**4）限售期：**自激励计划授予日起满 12 个月后，在未来 36 个月内分 3 次解除限售。考核指标分公司业绩、事业部业绩和个人绩效考核。**5）考核目标：2021-2023 年剔除激励成本的净利润比 2020 年可比口径净利润增速分别不低于 18%、36%、58%**。假设按照 2020 年归母净利润预告中值 2.95 亿元计算，**2021-2023 年剔除激励成本的净利润将分别不低于 3.48 亿元、4.01 亿元、4.66 亿元，年化增速不低于 16.50%**。本次激励将增强管理层积极性，有效激发团队活力。
- **环卫电动装备销量市占率双升，环卫服务协同快速增长。**据银保监会交强险数据统计，宇通重工 20 年环卫装备销量 2499 辆，同比增长 18.16%，市占率 2.1%，同比提升 0.33pct。其中**环卫电动装备销量 790 辆，同比增长 21.17%，市占率 20.5%，同比提升 4.1pct。**2020 全年环卫电动装备销量及市占率持续提升，环卫服务协同装备亦实现快速增长，凸显公司在环卫新能源行业的长期竞争力，持续关注环卫市场中的新宇通。
- **装备制造能力&服务优势复制客车，新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。**环卫新能源装备行业为 10 年 20 倍长期释放红利的优质赛道，机械化程度&新能源渗透率提升促环卫新能源销量 5 年 5 倍 10 年 35 倍，行业空间 10 年复合增速将达到 39.29%。公司依托集团制造能力&服务优势突出：**1）制造端：**底盘一体化&电池集采降**成本**，**19 年装备毛利率高于同业 8.41pct**，定制底盘&产品迭代彰显**技术实力**。**2）服务端：**全国深层覆盖，**1900+服务网点数倍于同行**，售后服务半径 60km 内。**3）电动化弹性最大：a.**新能源环卫装备市占率**行业前 2**，19 年市占率**16%**。**b.**19 年**新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位，未来电动化趋势下业绩弹性最大**。
- **环服迎成长机遇，借力电动装备能力环服加速发展。**1）**电动装备能力**带动拿单能力增强，**a.新能源装备投入能力**提升竞标优势；**b.自下而上提升环服新能源应用比例**，项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2）新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。
- **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.95/3.60/4.53 亿元，可比口径下同比-4.2%/22.2%/25.6%，EPS 分别为 0.56/0.69/0.87 元，对应 25/20/16 倍 PE，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.85
一年最低/最高价	8.52/16.66
市净率(倍)	73.46
流通 A 股市值(百万元)	2156.16

基础数据

每股净资产(元)	0.61
资产负债率(%)	30.63
总股本(百万股)	522.28
流通 A 股(百万股)	155.68

相关研究

1、《ST 宏盛（600817）：工程机械影响全年业绩持平或微降，实际扣非有望正增长》2021-01-29

2、《ST 宏盛（600817）：制造+服务优势铸就 20 倍环卫电动化率蓝海中的宇通》2020-11-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

ST 宏盛三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**88**	**2,643**	**3,371**	**4,102**
现金	70	1,424	1,789	2,185
应收账款	13	410	647	899
存货	4	269	322	430
其他流动资产	1	539	614	589
非流动资产	**116**	**1,025**	**1,142**	**1,313**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1	470	557	690
在建工程	0	17	15	19
无形资产	0	178	211	244
其他非流动资产	115	360	359	359
资产总计	**204**	**3,668**	**4,513**	**5,416**
流动负债	**38**	**1,673**	**2,115**	**2,510**
短期借款	0	23	23	23
应付账款	20	887	619	1,217
其他流动负债	19	763	1,472	1,269
非流动负债	**25**	**405**	**416**	**426**
长期借款	0	1	10	21
其他非流动负债	25	405	406	405
负债合计	**63**	**2,078**	**2,530**	**2,936**
少数股东权益	37	103	135	180
归属母公司股东权益	103	1,487	1,847	2,300
负债和股东权益	**204**	**3,668**	**4,513**	**5,416**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	37	447	563	684
投资活动现金流	-1	-82	-207	-292
筹资活动现金流	1	-150	8	5
现金净增加额	37	1,354	364	397
折旧和摊销	0	81	96	127
资本开支	1	-28	116	172
营运资本变动	32	42	76	57

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**58**	**3,056**	**3,699**	**4,635**
减:营业成本	42	2,026	2,484	3,121
营业税金及附加	1	31	37	47
营业费用	2	290	337	424
管理费用	6	367	412	505
财务费用	-0	4	4	9
资产减值损失	-0	-3	-3	-5
加:投资净收益	0	7	6	6
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**7**	**348**	**433**	**540**
加:营业外净收支	-0	3	2	3
利润总额	**7**	**351**	**435**	**543**
减:所得税费用	3	25	42	45
少数股东损益	3	32	33	45
归属母公司净利润	**2**	**295**	**360**	**453**
EBIT	5	313	388	485
EBITDA	5	394	484	612

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.01	0.56	0.69	0.87
每股净资产(元)	0.21	3.04	3.80	4.75
发行在外股份(百万股)	161	522	522	522
ROIC(%)	3.2%	17.4%	17.2%	17.7%
ROE(%)	3.2%	20.5%	19.8%	20.1%
毛利率(%)	28.3%	33.7%	32.8%	32.7%
销售净利率(%)	3.2%	9.6%	9.7%	9.8%
资产负债率(%)	31.1%	56.7%	56.1%	54.2%
收入增长率(%)	16.6%	5169%	21.0%	25.3%
净利润增长率(%)	-62.9%	14650%	22.2%	25.6%
P/E	631.81	24.54	20.07	15.98
P/B	65.79	4.55	3.65	2.92
EV/EBITDA	1354.39	14.42	11.07	8.21

注：2019A 为重组前数据

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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