

本报告的主要看点:

1. 分析了我国环卫服务市场化所处阶段, 计算了环卫市场的市场空间。
2. 分析了环卫市场化、垃圾分类对环卫设备销量的影响, 测算了环卫设备的市场空间, 预测了未来环卫设备的增速。

环卫市场还有多少市场空间?

基本结论

- **环卫服务市场化处于高速增长期, 市场化率已经超 50%。**环卫服务市场化过程中, 政府扮演的角色发生转变, 从“既当运动员又当裁判”向着单纯监督管理模式的方向转变。随着环卫市场化的深入推进, 企业逐渐成为主要的环卫服务运营方, 而政府作为服务购买方和监管部门仍是重要的参与者。2016 年环卫市场化进入高速发展阶段, 全国新签环卫服务合同总金额为 974 亿元, 首年服务总金额分别为 297 亿元, 同比增长 87.6%。2017 年和 2018 年环卫市场化步伐加速, 2018 年环卫服务合同金额、首年服务金额均创新高, 分别达到 2278 亿元、491 亿元。2016~2018 年我国环卫市场化率从 25% 提升至 57%, 进度相对较快。预计 2019 年底环卫市场化规模达到 1540 亿元, 届时环卫市场化率将提升至 76%, 市场化率达到较高水平。根据发达国家经验, 环卫市场化率如果达到 80% 属于较高的市场化水平, 由此判断 2020 年后我国市场化率提升空间有限。
- **环卫市场化进入下半场, 市场集中度将逐步提升。**预计 2019 年环卫市场化率将提升至 70% 以上, 我们判断 2020 年环卫市场化将进入下半场。进入环卫市场化下半场, 行业竞争加剧, 行业兼并频繁, 大型企业强势扩张, 行业集中度提升, 行业进入集约化、规模化发展阶段, 留给中小环卫企业的生存空间会越来越小。2017 年度平均每个环卫 PPP 项目有 5 家入围企业/联合体, 2018 年前四个月平均每个 PPP 项目有 8 家入围企业/联合体, 环卫市场竞争激烈程度逐步加剧。2016 到 2018 年, 前十大上市及 IPO 环卫企业环卫服务营收从 43.7 亿元提升至 106.3 亿元, 复合增长率高达 56%, 前十大公司市场占有率从 2.43% 提升至 5.91%。
- **环卫设备销量持续增长, 增速或下滑, 预计垃圾分类带来环卫设备增量达 5 万辆。**2012 年~2018 年, 我国环卫车产量复合增速高达 21%, 行业得到快速发展, 目前环卫车行业仍然处于成长期。但随着环卫服务市场率增速放缓, 对环卫设备销售增量拉动作用将逐步减弱。我们预计 2021 年后环卫服务产业的拉动作用将有所下降。我国计划 2025 年所有地级市完成垃圾分类系统建设, 垃圾分类的目的是做到垃圾分类处理, 要实现这一目的, 必然要建立分类收集、分类运输系统, 也就必须购买分类运输设备。我们预计 2019 年到 2025 年, 垃圾分类将带来 5 万辆环卫车的新增需求。
- **预计未来环卫销售量将保持稳定增长, 增速或下滑。**我们预计 2019 年环卫车销售量在 11.3~11.9 万辆, 增速在 12%~18% 之间。考虑到环卫车销售量基数已经不小, 行业已然处于成长期, 增速有下滑的趋势, 但是每年销售量将保持稳定增长, 预计到 2023 年环卫车销售量将达到 16.3 万辆, 相比 2018 年有 60% 的增量。推荐关注环卫设备龙头企业且剥离非主营业务、专注大固废产业链的盈峰环境和从环卫设备切入环卫服务领域、订单保持快速增长的龙马环卫。

风险提示

- 政策执行力度不达预期的风险, 宏观经济增速下滑幅度过大的风险

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

内容目录

环卫服务行业：市场化处于高速增长期.....	4
环卫市场化改革势在必行.....	4
政府大力推动，环卫服务进入市场化推广阶段.....	4
环卫市场化的政策不断加码.....	5
环卫服务市场空间稳步扩大.....	6
目前市场空间为 2000 亿元，2024 年有望超过 3000 亿元.....	6
环卫服务市场化程度加深，即将步入下半场.....	9
环卫市场化正经历爆发期，2018 年市场化率已超 50%.....	9
环卫市场化进入下半场，未来市场竞争愈加激烈.....	10
环卫行业增速放缓，头部企业仍大有作为.....	11
环卫市场发展趋势：智能化、机械化、市场下沉.....	12
环卫智能化.....	12
环卫一体化.....	12
环卫机械化.....	13
环卫服务市场下沉.....	13
环卫设备市场展望：销量持续增长，增速或下滑.....	14
环卫设备市场发展概况.....	14
影响环卫车行业发展的因素.....	14
环卫市场化能否维持强劲的拉动作用？.....	14
政府投入力度.....	16
垃圾分类对环卫车行业的影响：预计新增 5 万辆需求.....	17
环卫车销售量预测.....	18
投资建议.....	20
盈峰环境：剥离非核心业务，聚焦大固废产业.....	20
龙马环卫：环卫装备制造+环卫服务产业双轮驱动.....	20
风险提升.....	21

图表目录

图表 1：环卫服务项目.....	4
图表 2：环卫市场化发展阶段.....	5
图表 3：环卫市场化政策.....	5
图表 4：城市、县城生活垃圾清运量.....	6
图表 5：城市、县城公厕数量.....	6
图表 6：城市、县城道路清扫面积.....	7
图表 7：环卫服务市场空间测算.....	7
图表 8：环卫服务市场规模预测.....	8
图表 9：环卫项目中标合同金额和首年服务金额.....	9

图表 10: 环卫项目中标首年服务金额同比增速.....	9
图表 11: 环卫市场化规模.....	10
图表 12: 环卫市场化规模预测.....	10
图表 13: 上市及 IPO 环卫企业近三年环卫服务营业收入排名.....	11
图表 14: 环卫服务前十大上市及 IPO 企业营收总额与市占率.....	12
图表 15: 2018 年环卫中标前十大企业首年中标金额和合同总额占比.....	12
图表 16: 环卫企业新签合同总金额排名.....	12
图表 17: 环卫装备发展阶段.....	13
图表 18: 城市市容环卫专用车辆设备总数及增速.....	14
图表 19: 县城、城镇环卫专用车辆设备总数及增速.....	14
图表 20: 环卫服务产业链.....	15
图表 21: 城镇化速度放缓.....	15
图表 22: 环卫市场化规模及增速.....	16
图表 23: 环卫车生产量及增速.....	16
图表 24: 全国城乡社区环境卫生财政支出.....	17
图表 25: 地方政府财政收支.....	17
图表 26: 环卫车生产量增速与 GDP 增速的关系.....	17
图表 27: 环卫车生产量与城市市容环境卫生建设投资.....	17
图表 28: 垃圾分类新增环卫车需求估算.....	18
图表 29: 垃圾分类每年新增环卫车需求量预测.....	18
图表 30: 环卫车保有量和净增长.....	19
图表 31: 环卫车保有量与销售量预测.....	19
图表 32: 环卫车销售量预测.....	19
图表 33: 近三年中联环境经营业绩.....	20
图表 34: 近三年中联环境环卫设备销售量.....	20
图表 35: 龙马环卫环卫装备收入以及毛利率.....	21
图表 36: 龙马环卫环卫清洁服务收入和毛利率.....	21

环卫服务行业：市场化处于高速增长期

环卫市场化改革势在必行

- 环卫服务包括垃圾分类、清扫保洁、垃圾清运、公厕运营以及公共设施维护等项目。环卫服务具有明显的公用事业属性，一般由政府控制，主要资金来源于政府财政支出。环卫服务与广大民众的生活息息相关，不可或缺，因此社会对环卫服务的需求弹性较小。此外环卫服务还具有自然垄断效应和规模效应。

图表 1：环卫服务项目



来源：公司官网、国金证券研究所

- **地方财政压力增加，环卫市场化改革启动。**随着城镇化率提升、人口增长以及交通基础设施扩建，环卫服务业务快速扩展，增加了地方财政支出压力。传统的环卫模式缺乏内部竞争机制，政府环卫部门既当“裁判员”，又当“运动员”。同时，传统模式下环卫作业水平和管理水平不高，资金使用效率低，作业效果不佳，环卫设施投入不足。在财政资金相对紧张背景下，探索并开展环卫市场化改革有助于提高环卫管理、作业水平并解决资金瓶颈问题。

政府大力推动，环卫服务进入市场化推广阶段

- 我国环卫服务产业大致经历了三个阶段：**政府行政主导、市场化试点和市场化推广。**
- **第一阶段，政府行政主导管理阶段。**2003 年之前，市政环卫工作在政府主导下，由事业单位环卫部门进行监管、实施。
- **第二阶段，市场化试点阶段。**2002 年 12 月，住建部发布《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，**鼓励社会资金、外国资本参与市政公用设施的建设，形成多元化的投资结构。**部分城市启动政府采购公共服务的试点环卫项目开始招标，这一时期环卫市场化作业公司以中小企业为主。
- **第三阶段，市场化推广发展阶段。**2013 年 9 月国务院发布《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》，**明确要求在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度，原则上通过合同、委托等方式向社会购买。**环卫服务市场化已成为必然发展趋势，政府购买模式和 PPP 模式得到推广，环卫服务市场正进入高速增长时期。综合实力强的企业正进入环卫服务行业，环卫市场化作业公司从中小型规模企业向大型规模企业的方向迈进。

图表 2：环卫市场化发展阶段



来源：国金证券研究所

- 环卫服务市场化过程中，政府扮演的角色发生转变，从“既当运动员又当裁判”向着单纯监督管理模式的方向转变。随着环卫市场化的深入推进，企业逐渐成为主要的环卫服务运营方，而政府作为服务购买方和监管部门仍是重要的参与者。

环卫市场化的政策不断加码

- **政府采购推进环卫市场化：**环卫市场化政策与其发展阶段相适应，2002 年《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》的发布拉开环卫市场化试点的序幕。2013 年《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》的发布将环卫市场化推广，随后在 2015 年，《中华人民共和国政府采购法实施条例》出台，提出对政府采购实行的源头管理和结果管理。政府购买服务成为了其市场化发展的主要方式。
- **PPP 模式加速推进环卫市场化：**2014 年，国家在基础设施和公共服务领域大力推广政府和社会资本合作(PPP)模式。2015 年《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见》出台，鼓励私营企业、民营资本与政府进行合作，参与公共基础设施的建设，在公共服务领域广泛采用政府和社会资本合作模式。随着 PPP 模式的推广，环卫服务市场化进程加速推进。
- **垃圾分类又添新动能：**2016 年习近平表示要做好垃圾分类和治理农村污染，强调要普遍推行垃圾分类制度，建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统。随后 2017 年，《关于转发生活垃圾分类制度实施方案的通知》、《关于开展第一批农村生活垃圾分类和资源化利用示范工作的通知》陆续出台。2019 年，多个城市进入强制垃圾分类时代。垃圾分类强制实施制度逐步建立，为环卫市场化推广注入了新动能。

图表 3：环卫市场化政策

政策发布日期	发布单位	名称	内容
2002 年 12 月	住建部	《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》(建城[2002]272 号)	鼓励社会资金、外国资本采取独资、合资、合作等多种形式，参与市政公用设施的建设，形成多元化的投资结构。对供水、供气、供热、污水处理、垃圾处理等经营性市政公用设施的建设，应公开向社会招标选择投资主体。允许跨地区、跨行业参与市政公用企业经营。
2006 年 1 月	住建部	《关于印发中国城乡环境卫生体系建设的通知》(建城[2006]13 号)	推进环境卫生监管的政府行政体系、环境卫生治理的市场运行体系、环境卫生管理的社会参与体系和环境卫生突发事件的应急体系等四大体系建设。放开环卫作业、垃圾处理设施建设和运营市场。要加快环卫事业单位向企业化改制的步伐，加快环境卫生市场化运作步
2013 年 9 月	国务院办公厅	《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》(国办发[2013]96 号)	明确要求在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度

2015年1月	国务院办公厅	《中华人民共和国政府采购法实施条例》(国务院令 第658号)	首次提出对政府采购实行的源头管理和结果管理。
2015年5月	国务院办公厅	《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见》(国办发[2015]42号)	鼓励私营企业、民营资本与政府进行合作,参与公共基础设施的建设,在公共服务领域广泛采用政府和社会资本合作模式。
2017年3月	住建部	《关于转发生活垃圾分类制度实施方案的通知》(国办发[2017]26号)	加快建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统,到2020年底基本建立垃圾分类相关法律法规和标准体系,形成可复制、可推广的生活垃圾分类模式,在46个城市先行试点生活垃圾分类。
2017年6月	住建部	《关于开展第一批农村生活垃圾分类和资源化利用示范工作的通知》(建办村函[2017]390号)	开展农村生活垃圾分类试点,到2020年底前在具备条件的县(市、区)普遍开展农村生活垃圾分类和资源化利用工作
2017年7月	财政部	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》(财建[2017]455号)	对政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施政府和社会资本合作(PPP)模式
2017年12月	住建部	《住房城乡建设部关于加快推进部分重点城市生活垃圾分类工作的通知》(建城[2017]253号)	2020年底前,46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统,基本形成相应的法律法规和标准体系。2035年前,46个重点城市全面建立城市生活垃圾分类制度,垃圾分类达到国际先进水平
2019年6月	住建部	《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》	在46个重点城市(以下简称46个重点城市)先行先试基础上,决定自2019年起在全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作

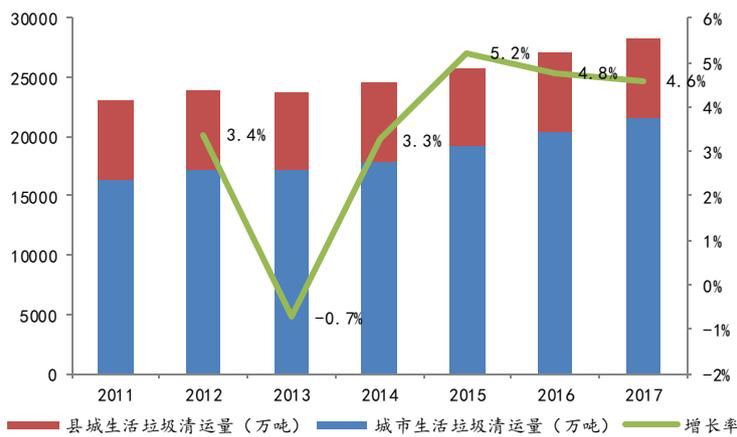
来源:政府网站,国金证券研究所

环卫服务市场空间稳步扩大

目前市场空间为2000亿元,2024年有望超过3000亿元

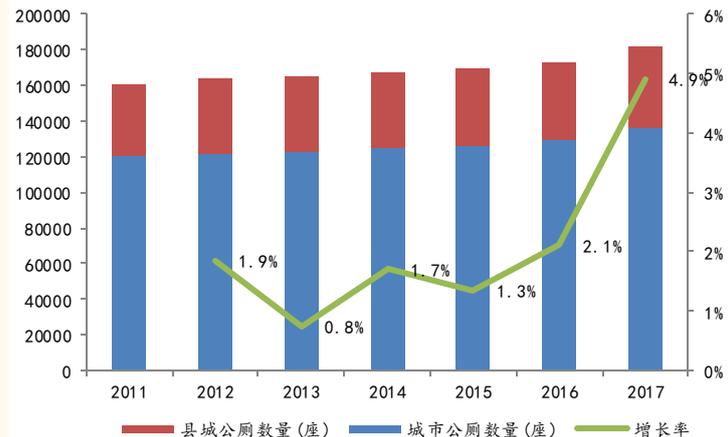
- **环卫服务市场空间稳步提升。**环卫服务主要包括垃圾分类、清扫保洁、垃圾清运和公厕运营等。根据中国城乡建设统计年鉴数据,我国2017年城市生活垃圾清运量为2.15亿吨,县城生活垃圾清运量为0.67亿吨,城市、县城生活垃圾清运总量同比增长4.6%;城市、县城公厕总数量18.1万座,同比增长4.9%;城市、县城道路总清扫面积为111亿平方米,同比增长5.9%。

图表4: 城市、县城生活垃圾清运量



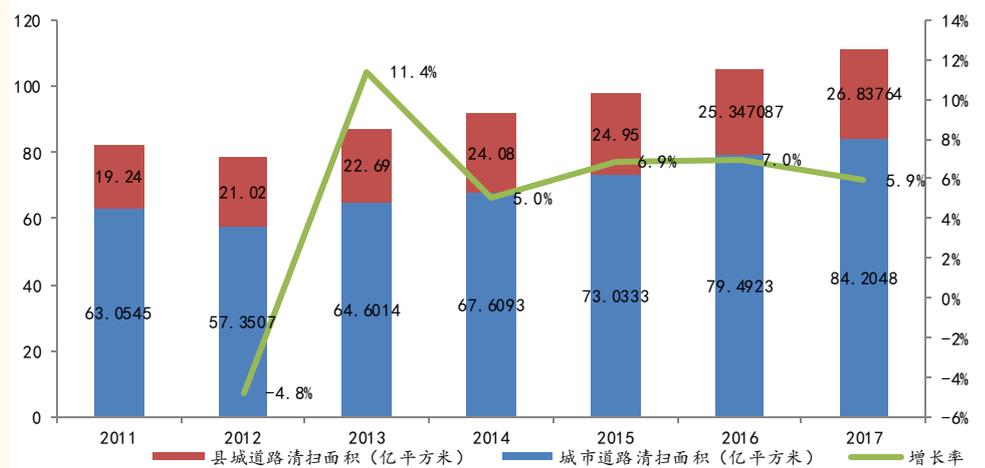
来源:中国城乡建设统计年鉴2017,国金证券研究所

图表5: 城市、县城公厕数量



来源:中国城乡建设统计年鉴2017,国金证券研究所

图表 6：城市、县城道路清扫面积



来源：中国城乡建设统计年鉴 2017，国金证券研究所，注：县城、乡镇道路清扫面积按道路面积计算

- 我们对城市、县城、乡镇的的垃圾清运、公厕运营和清扫保洁分别进行测算，对垃圾分类合并估算，并做出以下假设：
- 2018 年我国城镇化率为 59.58%，相比于发达国家，仍然有较大的发展空间，假定城市和县城的生活垃圾清运量和道路清扫面积的增长率为 4%。以前我国乡镇垃圾处理未能得到重视，但随着乡村振兴和农村环境整治政策的出台，政府对村镇垃圾处理愈加重视，假定乡镇生活垃圾清运量和道路清扫面积的增长率分别为 8%和 4%。城市、县城、乡镇公厕数量的增速分别为 3%、2%、2%。
- 参照环卫项目中标价格，2018 年城市、县城、乡镇道路清洁价格分别设定为 11 元/平方米、5 元/平方米、4 元/平方米，垃圾清运价格分别设定为 75 元/吨、40 元/吨、35 元/吨，公厕运营价格分别设定为 11 万元/座、5 万元/座、4 万元/座。
- 目前环卫服务属于劳动密集型产业，尤其是清扫保洁需要大量的，行业人工成本占总成本的 60%左右。参考我国工资增长率以及经济形势，设定价格的增长率为 4%。
- 在垃圾分类服务中标项目中，如果只配备督导人员负责垃圾分类收费为 5~7 元/月/户，配备督导人员、智能垃圾分类设备等回收设备首年收费为 20~24 元/月/户。假定垃圾分类运营服务收费为 12 元/月/户，结合目前综合户均人口 3.02 人/户，人均垃圾排放量 0.43 吨/年，垃圾分类运营服务费用为 110 元/吨左右。2017 年城市垃圾清运量为 2.15 亿吨，垃圾分类运营服务的市场空间为 236 亿元。住建部决定在 46 个重点城市垃圾分类先行先试基础上，自 2019 年起在全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，预计自 2019 年起，垃圾分类运营服务市场进入加速释放期。

图表 7：环卫服务市场空间测算

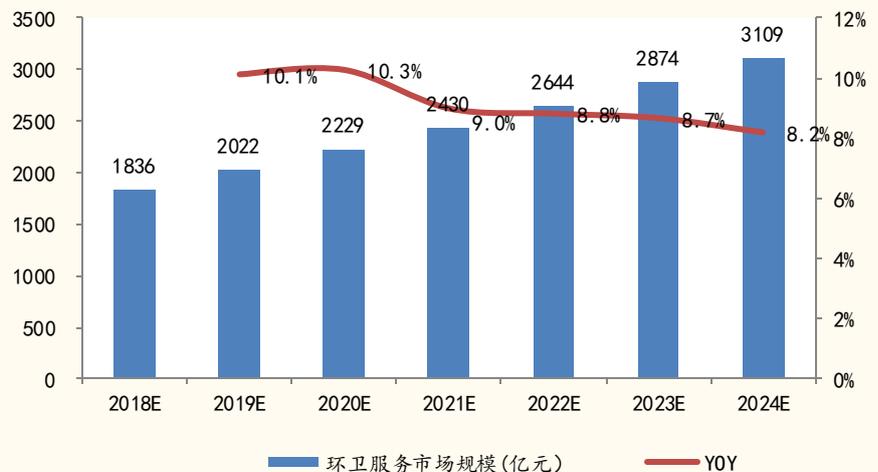
项目	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
城市生活垃圾清运量 (万吨)	21521	22382	23277	24208	25177	26184	27231	28320
清运价格 (元/吨)	75	75	78	81	84	88	91	95
城市生活垃圾清运费 (亿元)	161.4	167.9	181.6	196.4	212.4	229.7	248.5	268.8
城市公厕数量 (座)	136084	140167	144372	148703	153164	157759	162491	167366
公厕运营价格 (万元/座)	11	11	11	12	12	13	13	14
城市公厕运营费用 (亿元)	149.7	154.2	165.2	176.9	189.5	203.0	217.5	232.9
城市道路清扫面积 (亿平方米)	84.2	87.6	91.1	94.7	98.5	102.4	106.5	110.8

清扫价格(元/平方米)	11	11	11	12	12	13	13	14
城市道路清扫费用(亿元)	926.3	963.3	1041.9	1126.9	1218.9	1318.3	1425.9	1542.3
城市环卫服务小计(亿元)	1237.4	1285.3	1388.6	1500.2	1620.8	1751.1	1891.9	2044.0
县城生活垃圾清运量(万吨)	6747	7017	7298	7589	7893	8209	8537	8879
清运价格(元/吨)	40	40	42	43	45	47	49	51
县城生活垃圾清运费(亿元)	27.0	28.1	30.4	32.8	35.5	38.4	41.5	44.9
县城公厕数量(座)	45808	46724	47659	48612	49584	50576	51587	52619
公厕运营价格(万元/座)	5	5	5	5	6	6	6	6
县城公厕运营费用(亿元)	22.9	23.4	24.8	26.3	27.9	29.6	31.4	33.3
县城道路清扫面积(亿平方米)	26.8	27.9	29.0	30.2	31.4	32.7	34.0	35.3
清扫价格(元/平方米)	5	5	5	5	6	6	6	6
县城道路清扫费用(亿元)	134.2	139.6	150.9	163.3	176.6	191.0	206.6	223.4
县城环卫服务小计(亿元)	184.1	191.0	206.1	222.4	240.0	259.0	279.5	301.7
乡镇生活垃圾清运量(万吨)	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
清运价格(元/吨)	35	35	36	38	39	41	43	44
乡镇生活垃圾清运费(亿元)	25.2	27.2	30.6	34.3	38.6	43.3	48.7	54.6
乡镇公厕数量(座)	152437	155486	158595	161767	165003	168303	171669	175102
公厕运营价格(万元/座)	4	4	4	4	4	5	5	5
乡镇公厕运营费用(亿元)	61.0	62.2	66.0	70.0	74.2	78.8	83.5	88.6
乡镇道路清扫面积(亿平方米)	60.1	62.5	65.0	67.6	70.3	73.1	76.0	79.1
清扫价格(元/平方米)	4	4	4	4	4	5	5	5
乡镇道路清扫费用(亿元)	240.4	250.0	270.4	292.4	316.3	342.1	370.0	400.2
乡镇环卫服务小计(亿元)	326.5	339.4	366.9	396.8	429.1	464.2	502.2	543.5
垃圾分类运营服务费用(亿元)	10.0	20.0	60.0	110.0	140.0	170.0	200.0	220.0
环卫服务市场空间总计(亿元)	1758.0	1835.7	2021.6	2229.4	2429.9	2644.3	2873.6	3109.1

来源：中国城乡建设统计年鉴 2017，wind，国金证券研究所

- 据测算 2019 年环卫服务市场规模为 2021 亿元，到 2024 年市场规模有望达到 3100 亿元，未来五年环卫服务市场空间的复合增速为 8%~10%，其中包含 4% 的价格增长因素。

图表 8：环卫服务市场规模预测



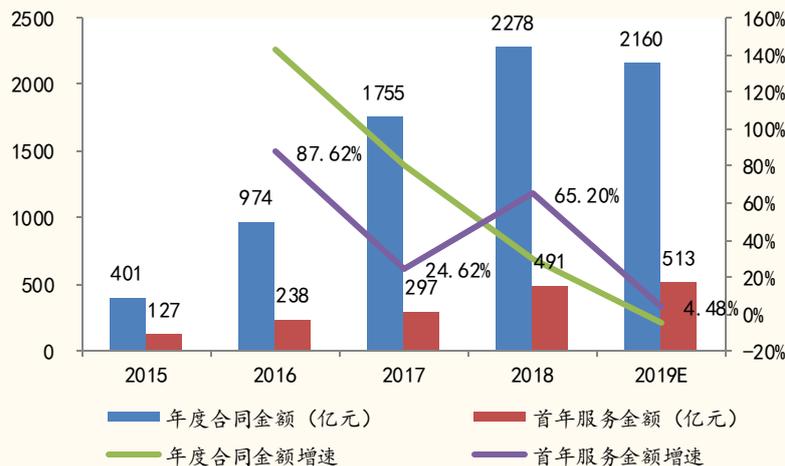
来源：国金证券研究所预测

环卫服务市场化程度加深，即将步入下半场

环卫市场化正经历爆发期，2018 年市场化率已超 50%

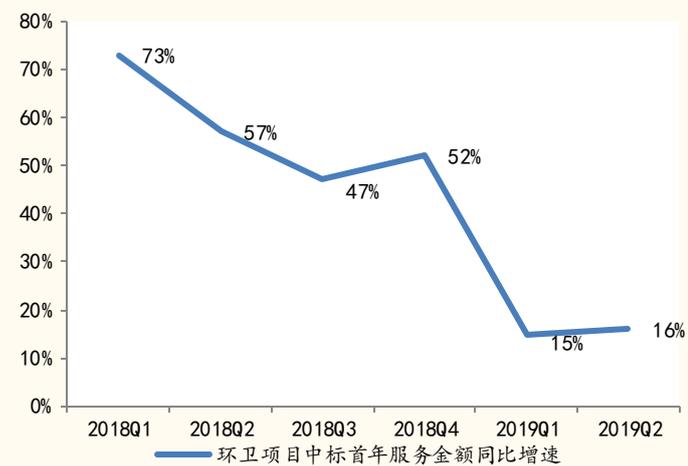
- **环卫市场化正处于高速发展阶段。**2016 年环卫市场化进入高速发展阶段，全国新签环卫服务合同总金额为 974 亿元，首年服务总金额分别为 297 亿元，同比增长 87.6%。2017 年和 2018 年环卫市场化步伐加速，2018 年环卫服务合同金额、首年服务金额均创新高，分别达到 2278 亿元、491 亿元。
- **2019 年环卫市场中标首年服务金额将超 500 亿元。**环境司南数据显示，2019 上半年环卫服务中标首年服务金额为 264 亿元，预计 2019 全年年环卫服务中标首年服务金额将达到 513 亿元，较 2018 年增幅仅为 22 亿。2019 年上半年环卫中标首年服务金额增速大幅下降，2019Q1 和 Q2 的中标项目首年服务金额同比增速为 15%和 16%，去年同期增速为 73%和 57%。环卫市场化经过几年快速发展，首年服务金额的增速较前三年已有大幅下降。基于 2000 亿元的环卫市场规模和 3-5 年的平均合同期，我们估计 2019 年首年服务金额将是最高峰，未来 3 年环卫市场中标首年服务金额将缓慢下滑。

图表 9：环卫项目中标合同金额和首年服务金额



来源：环境司南，国金证券研究所

图表 10：环卫项目中标首年服务金额同比增速



来源：环境司南，国金证券研究所

- **如何得到环卫市场化规模？**环卫项目签约首年服务金额并等于市场化增量，其包括市场化增量和往年到期合同续签金额，所以不能将首年服务金额简单相加得到市场化规模。不过，我们可以根据首年服务金额，将合同金额平摊在平均合同年限内，从而得到每年的市场化的存量规模。
- 2013 年环卫市场化得到推广，假设到 2014 年底环卫市场化规模为 50 亿元，计算得到 2016 年环卫市场化规模为 416 亿元，市场化率约为 25%，比较符合当时的环卫市场化水平。
- **2018 年环卫市场化率超过 50%。**2018 年环卫市场化规模为 1047 亿元，市场化率为 57%，2 年时间市场化率提升 30%。从美国环卫市场化进程来看，市场化由 15%上升到 65%用了五年时间，2016~2018 年我国环卫市场化率从 25%提升至 57%，进度相对较快。预计 2019 年底环卫市场化规模达到 1540 亿元，届时环卫市场化率将提升至 76%，市场化率达到较高水平。根据发达国家经验，环卫市场化率如果达到 80%属于较高的市场化水平，由此判断 2020 年后我国市场化率提升空间有限。

图表 11: 环卫市场化规模

年份	环卫服务合同总金额 (亿元)	首年服务金额 (亿元)	环卫市场化规模 (亿元)	环卫市场化率	合同平均年限/年
2014	150	50	50	—	3.0
2015	401	127	177	—	3.2
2016	974	238	416	25%	4.1
2017	1755	297	663	38%	5.9
2018	2278	491	1047	57%	4.6
2019E	2160	513	1540	76%	4.2

来源: 环境司南, 国金证券研究所,

注: 2014 年数据为估计量

环卫市场化进入下半场, 未来市场竞争愈加激烈

- **大型环卫企业强势扩张, 市场集中度将逐步提升。**随着政府购买环卫服务政策和 PPP 模式的出台和推广, 2013 年后环卫市场逐步释放, 尤其是 2017 和 2018 年环卫市场出现了爆发式的增长。2013~2019 年, 环卫市场化处于上半场, 大量环卫项目从事业部门手中快速向企业释放, 中小环卫企业如雨后春笋快速涌入, 此时行业集中度十分分散。随着环卫市场化程度逐年加深, 预计 2019 年环卫市场化率将提升至 70% 以上, 我们判断 2020 年环卫市场化将进入下半场。进入环卫市场化下半场, 行业竞争加剧, 行业兼并频繁, 大型企业强势扩张, 行业集中度提升, 行业进入集约化、规模化发展阶段, 留给中小环卫企业的生存空间会越来越小。
- 我们假设环卫市场化规模符合 S 型增长, 并且 2024 年我国环卫市场化率达到 80%, 即市场化规模达到 2480 亿元。根据 S 型增长的特征, 当实际市场规模达到潜在规模的 1/2 时, 增速最快。2019 年度, 环卫市场化规模正处于 1/2 市场化总规模, 此时增速市场化规模增速最快, 预计 2020 年后, 市场化规模增速将有下降趋势。
- **2019 年环卫市场化规模增速达顶峰, 后续市场竞争更加激烈。**环卫市场化程度加深, 产业上下游的环卫装备制造企业、垃圾处理企业纷纷加入环卫行业, 市场竞争格局日益复杂, 竞争程度愈加激烈。据环境司南统计, 2017 年度平均每个环卫 PPP 项目有 5 家入围企业/联合体, 2018 年前四个月平均每个 PPP 项目有 8 家入围企业/联合体, 环卫市场竞争激烈程度逐步加剧。

图表 12: 环卫市场化规模预测



来源: 环境司南, 国金证券研究所, 预测数据来自于模型

环卫行业增速放缓，头部企业仍大有作为

- **行业集中度有待提升。**2017 年全国环卫服务行业共有 5000 多家活跃企业，且以中小企业为主，市场非常分散。2017 年，前十大上市及 IPO 环卫企业营收前十大企业总营收为 74.6 亿元，相较于 2017 年近 1800 亿的市场规模，占比仅为 4.14%。相比美国前三家环卫龙头企业市场占比 40%左右，我国行业市场集中度偏低，未来有待提升。
- **环卫大企业跑马圈地，行业集中度持续提升。**大型环卫企业利用其资金优势、管理优势、产业链优势，快速占领市场，扩大市场份额。例如龙马环卫，2018 年环卫服务中标项目首年服务金额 5.6 亿元，2019 上半年已经达到 5.3 亿元，接近 2018 全年水平，2017 年环卫服务营收为 6.12 亿元，2018 年营收为 10.43 亿元，扩张速度可见一斑。从行业看，2016 到 2018 年，前十大上市及 IPO 环卫企业环卫服务营收从 43.7 亿元提升至 106.3 亿元，复合增长率高达 56%，前十大公司市场占有率从 2.43%提升至 5.91%。

图表 13: 上市及 IPO 环卫企业近三年环卫服务营业收入排名

排名	2016		2017		2018	
	公司简称	营业收入 (万元)	公司简称	营业收入 (万元)	公司简称	营业收入 (万元)
1	玉禾田	154,707	玉禾田	215,197	启迪桑德	336,266
2	侨银环保	86,219	启迪桑德	178,700	玉禾田	281,636
3	启迪桑德	79,315	侨银环保	118,695	侨银环保	73,189
4	新安洁	31,836	北控城市资源	78,607	北控城市资源	139,004
5	龙马环卫	29,000	龙马环卫	61,200	龙马环卫	104,340
6	鑫梓润	15,000	新安洁	35,100	新安洁	47,275
7	建广环境	14,000	鑫梓润	18,100	鑫梓润	24,977
8	左岸环境	10,500	建广环境	15,278	联运环境	21,303
9	升禾环保	8,887	左岸环境	12,600	建广环境	18,059
10	裕峰环境	7,450	升禾环保	12,198	升禾环保	16,784
合计		436,914		745,675		1,062,833

来源：环境司南，国金证券研究所

注：环卫企业业绩公开度低，只能获取上市和 IPO 公司业绩

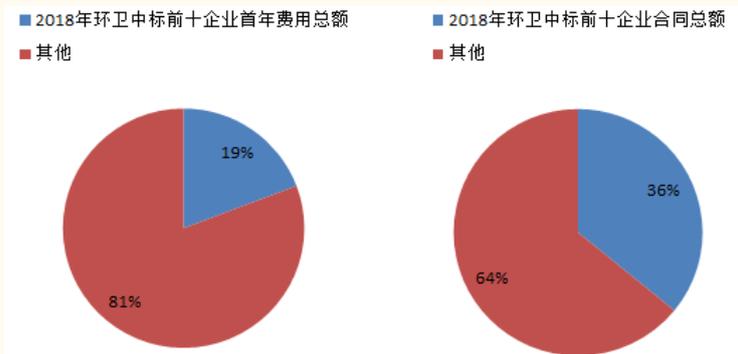
- **未来行业市场集中度将会继续提升。**2018 年环卫中标前十大企业首年中标金额为 94.5 亿元，占比 19%，合同总额为 817.8 亿元，占比 36%。项目中标比重代表着企业市场竞争能力，也与市场占有率有关，中标比重高于市场占有率则有助于提升市场占有率。从这个角度看，行业集中度将会持续提升。在行业增速放缓的情况下，头部企业仍将大有作为，通过上下游整合、企业兼并和自身建设来提升竞争力。

图表 14: 环卫服务前十大上市及 IPO 企业营收总额与市占率



来源: 环境司南, 国金证券研究所

图表 15: 2018 年环卫中标前十大企业首年中标金额和合同总额占比



来源: 环境司南, 国金证券研究所

- 环卫企业新签合同金额排名前十企业和上市及 IPO 环卫服务营收前十企业的重合度较高, 行业内的大型企业主要包括北京环境、启迪桑德、北控城市、玉禾田、侨银环保、龙马环卫和中联重科。2019 年第一季度, 行业内新签合同金额排名前五十企业总金额 383 亿元, 仅上述六家企业新签合同金额总金额就达到 187 亿元, 占比高达 49%。

图表 16: 环卫企业新签合同总金额排名

排名	2018		2019Q1	
	排名	合同金额 (万元)	排名	合同金额 (万元)
1	北京环境	1,986,568	北京环境	492,238
2	启迪桑德	1,294,551	龙马环卫	452,226
3	玉禾田	879,070	北控城市	274,197
4	中联重科	800,830	玉禾田	251,161
5	中环洁环境	675,975	中航美丽城乡环卫	231,388
6	侨银环保	661,201	华龄五洲科技	225,042
7	龙澄高科技环保	608,414	侨银环保	169,820
8	昌邑市康洁环卫	514,849	中联重科	150,494
9	中航美丽城乡环卫	468,062	光大生态资源 (深圳)	138,000
10	劲旅环境	465,852	北京金甲壳虫环境	114,323

来源: 环境司南, 国金证券研究所

环卫市场发展趋势: 智能化、机械化、市场下沉

环卫智能化

- 智慧环卫是依托物联网、移动互联网技术, 对环卫工人和设备进行全过程实时管理, 合理设计规划的环卫管理模式。智能环卫能够实时反映垃圾排放清扫清运信息, 提升环卫作业质量, 降低环卫运营成本, 提高突发事件应急能力。传统的环卫行业与互联网融合, 给传统的商业模式带来新机遇。

环卫一体化

- 环卫一体化是环卫项目多维度整合。空间维度上, 目前环卫市场呈碎片化, 一个城市的环卫服务被划分多个标段招标, 由多家企业提供服务。这导致

环卫设备处于产能相对过剩状态，作业不饱和率、车辆空车率明显上升，随着企业运营管理和工作效果差异的呈现，未来同一区域环卫项目将会得到整合。产业维度上，目前垃圾分类、收集、清运和处理业务处于分割状态，这不利于产业协同发展，环卫产业上下游有整合趋势，逐步由“小环卫”转变成“大环卫”。

环卫机械化

- **环卫服务有从轻资产模式转为重资产模式的趋势。**国内环卫服务要大量人工参与，劳动力密集程度较高，同时合同期限普遍较短，项目投资不大，因而国内环卫企业通常以轻资产模式运营。从美国环卫市场发展看，随着清扫业务需求下降、机械化率持续提升、环卫一体化不断发展，环卫企业经营模式开始具备重资产的特征。
- **环卫工人老龄化严重，环卫机械化势在必行。**我国环卫服务人工成本比重较高，美国环卫服务中人工成本占比 30%左右，而我国环卫服务中人工成本占比达到 60%左右。我国环卫工人老龄化严重，平均年龄超过 50 岁，同时环卫行业缺乏吸引力，新进入者较少，未来从业人员难以得到补充，必须进行机械化替代。另外机械作业效率高、成本低。机械化作业成本优势有助于机械化推广，有利于降低政府和企业的负担。
- **大多城市环卫装备处于基本环卫装备阶段，机械化程度有待提高。**环卫装备行业发展阶段可分为初级环卫装备阶段、基本环卫装备阶段和全面环卫装备阶段。我国城市道路机械化清扫率从 2012 年的 40.43% 提高到 2017 年的 65.01%，其中近三成的省会城市机械清扫率已经达 80% 以上，达到全面阶段，其他城市逐步向全面环卫装备阶段发展；县城道路机械化清扫率则从 2012 年的 24.42% 提高到 2017 年的 57.28%，正逐步向基本环卫装备阶段发展，距离全面环卫装备阶段还有不小的差距。

图表 17: 环卫装备发展阶段



来源：国金证券研究所

环卫服务市场下沉

- **县区、乡村环卫服务市场即将爆发。**我国县城、乡村的公共基础设施薄弱，环卫设备短缺，现有的环卫服务水平较低，造成垃圾清运困难，部分农村地区环境卫生脏乱差，这种局面迫切需要改善。2018 年国家出台《农村人居环境整治三年行动方案》，要求加强乡村环境卫生建设，改善农村人居环境。随着县区、乡村环卫市场的爆发，环卫市场开始从大中城市向县区、乡村下沉，城乡环卫一体化科学将有序开展。

环卫设备市场展望：销量持续增长，增速或下滑

环卫设备市场发展概况

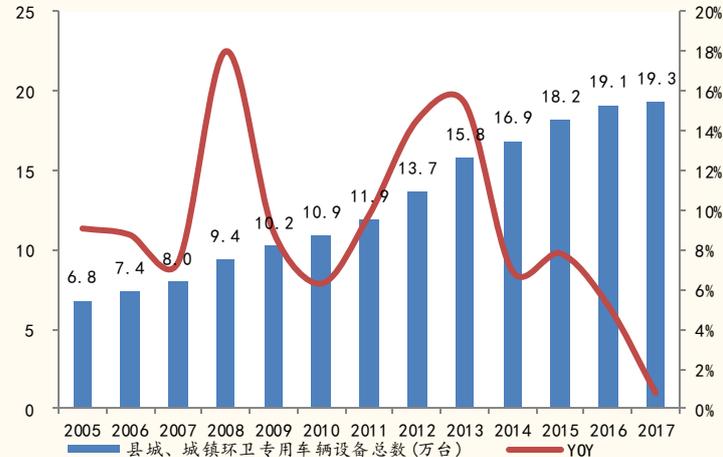
- **环卫车市场发展迅猛，城乡环卫装备水平差距较大。**近些年，受城镇化进程加快、政府环卫投入力度加大、环卫机械化率提高以及国民环卫意识增强等多方面因素的综合影响，我国环卫车市场发展迅速。
- **2007年和2017年，城市市容环卫专用车辆设备总数分别为7.16万台和22.8万台，年均复合增长率为12.3%，尤其是2012年后增速更高，2015-2017年的增速均在17%以上。**2007-2017年，城镇环卫专用车辆设备总数年均复合增长率为9.2%，低于城市市容环卫专用车辆设备增速，尤其是2015年之后增速降至6%以下。2017年我国城市每万人拥有环卫车5.56辆，而县城、乡镇每万人拥有环卫车仅为1.97辆。与城市相比，县城、乡镇的环卫装备发展速度慢、水平低。

图表 18：城市市容环卫专用车辆设备总数及增速



来源：中国城乡建设统计年鉴 2017，国金证券研究所

图表 19：县城、城镇环卫专用车辆设备总数及增速



来源：中国城乡建设统计年鉴 2017，国金证券研究所

影响环卫车行业发展的因素

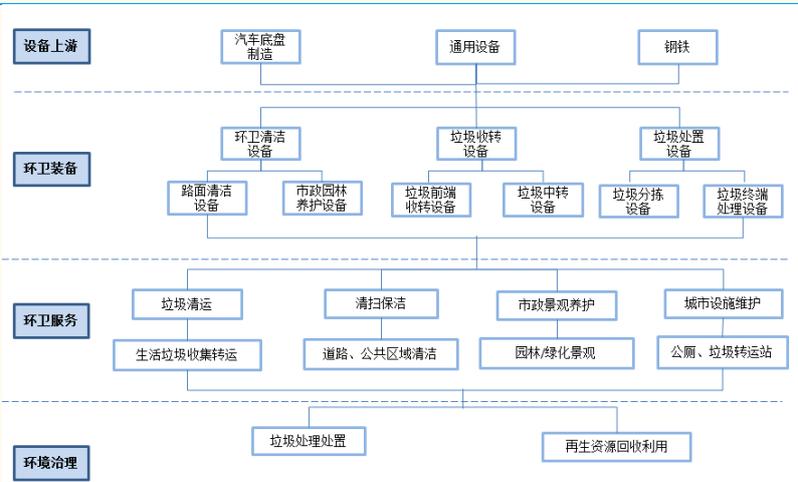
- **行业自身发展阶段：正处于行业生命周期的成长期。**从环卫车行业竞争格局来看，我国环卫车行业市场集中度较高，中联重科、程力和龙马环卫三家环卫装备生产企业市场占有率达35%~40%。2018年环卫装备生产企业虽说有200多家，可大部分销量很低，对市场影响很小。从环卫车市场来看，2012年~2018年，环卫车产量复合增速高达21%，行业得到快速发展，随着行业深入发展，其增长率也表现出了下滑趋势。总的来说，环卫车行业仍然处于成长期，整体呈现增长的态势。
- **市场和政策因素：相关产业发展、政策性因素、政府投入力度等。**相关产业方面，我们主要分析环卫车下游行业——环卫服务行业的发展前景；政府投入力度方面，我们从政府投资和财政收入的角度进行分析；政策性因素方面我们将聚焦于垃圾分类和美丽乡村建设，环卫车市场的发展受多重因素叠加影响。

环卫市场化能否维持强劲的拉动作用？

- 环卫服务是环卫车下游行业，环卫服务市场扩大有利于拉动环卫车销量增长。近些年环卫车销售量增长得益于环卫服务行业的大发展。环卫服务市场发展可以分为两方面，一是环卫服务市场增长，二是环卫市场化率的提升。未来环卫服务市场能否保持以往的发展态势？能否维持对环卫车的拉动作用？

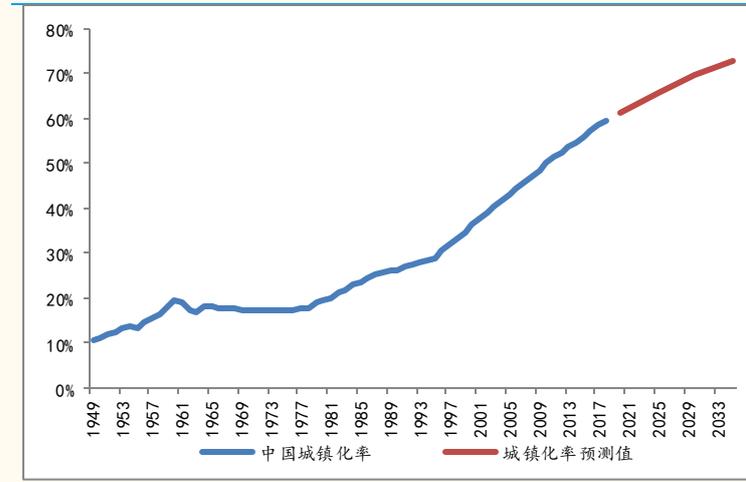
- **城镇化水平快速提升,带动环卫装备需求提升。**1996~2017 年我国处于城镇化加速阶段,城镇化率从 29.37%提升至 58.52%。城镇化的提高导致城市扩张和城市人口增长,环卫清洁范围和生活垃圾清运量随之上升。2008 年,我国城市垃圾清运量为 1.54 亿吨,2017 年达到 2.15 亿吨,年均增长 3.78%;另一方面,随着生活水平的提高,人们对环卫服务水平提出了更高的要求。我们估算 2011 到 2017 年,环卫服务市场规模由 900 亿元增长至 1758 亿元,年均复合增长率 11.8%。
- **未来城镇化速度放缓,预期环卫服务市场增速降低。**2018 年我国常住人口城镇化率已接近 60%,中国进入“城镇化加速阶段后半场”。根据《国家人口发展规划(2016-2030 年)》,2030 年城镇化将达到 70%。整体而言,我国城镇化速度减慢、经济发展速度放缓,预计未来五年环卫服务市场增速将保持 9%左右,与此前 11.8%的增速相比也将放缓。

图表 20: 环卫服务产业链



来源: 国金证券研究所

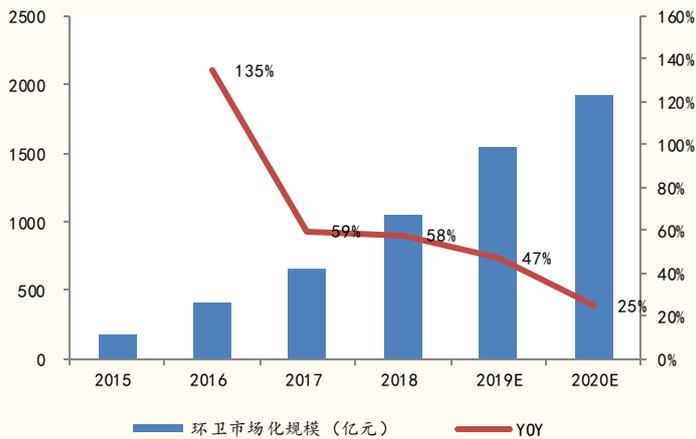
图表 21: 城镇化速度放缓



来源: 《2016—2050 年中国城镇化水平预测》, 国金证券研究所

- **2013 年环卫市场化进入加速推广阶段,环卫服务企业购买环卫车的意愿强烈。**2013 年,环卫专用车辆设备生产量迈上新台阶,生产量从 2012 年的 3.34 万台提高到 2013 年 6.98 万台。2017 年环卫专用车辆设备生产量达到 13.35 万台。2018 年汽车排放标准提升导致厂家抢装,出现产量下滑,基于这种原因,预计 2019 年环卫车产量将出现反弹。尽管如此,2012 年到 2018 年,环卫车生产量复合增长率也达到了 21.4%。
- **环卫市场化程度加深,2020 年环卫市场化增速减慢。**2013~2018 年环卫市场化速度迅猛,预计 2019 年环卫市场化规模达到 1540 亿元,同比增长 47%,环卫市场化率将达到 70%。预计 2020 年环卫市场化规模达到 1920 亿元,同比增长 25%,增长速度下降。

图表 22: 环卫市场化规模及增速



来源: 国金证券研究所

图表 23: 环卫车生产量及增速



来源: 中国汽车技术研究中心, 国金证券研究所

- 综合来看, 环卫服务市场增速放缓, 市场化程度不断加深, 继续拓展难度增加。我们预计 2019~2020 年环卫服务市场扩大以及环卫市场化对环卫车行业拉动作用有望继续维持或略有下降, 2021 年环卫服务产业的拉动作用将有所下降。

政府投入力度

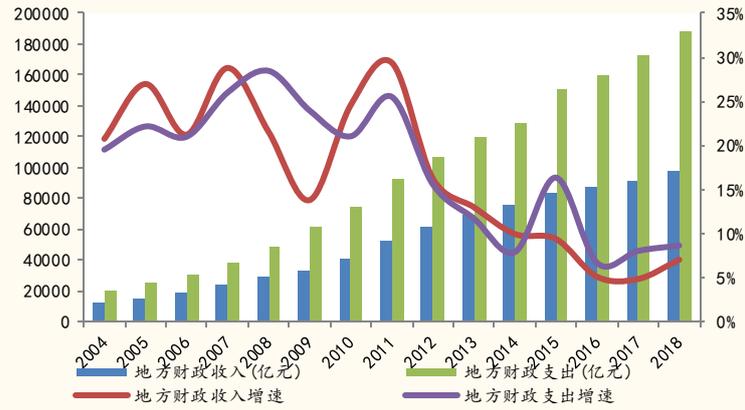
- 无论是政府购买还是 PPP 模式, 最终的支付方都是政府, 所以说政府的投入力度和支付能力也是影响环卫车销量的因素之一。
- 全国城乡社区环境卫生支出逐年增加。城乡社区环境卫生支出主要用于城乡道路、公共场所、垃圾、各单位和家庭等方面环境卫生服务。2010~2018 年, 全国城乡社区环境卫生财政支出从 654.4 亿元增长到 2577 亿元, 复合增速 18.7%, 政府积极推动环卫事业发展, 预计未来环境卫生支出将继续保持增长。2016 年城乡社区环境卫生支出增速出现下滑, 2018 年增速为 13.5%, 在国内经济放缓的情况下, 预计支出增速将出现下降趋势。
- 地方财政收入增长乏力, 增速逐年下降。2004~2010 年, 地方财政收支保持高速增长, 2012 年地方财政收支增速下滑明显, 2015 年地方财政支出大幅增速大幅高于财政收入, 造成地方财政面临较大压力。同时 2014 年至今, 地方财政支出增速持续高于收入增速, 财政赤字持续扩大, 地方政府的财政压力持续增加。
- 财政压力一定程度上倒逼环卫机械化。一方面, 环卫服务需求不断增加, 需要更多的财政支出, 另一方面地方政府面临着持续增加的财政压力, 面对这种矛盾, 提高环卫机械化作业水平是缓解途径之一。相较于人工作业, 机械化作业具有更大的成本优势和工作效率。
- 国内经济发展速度放缓, 财政收入增速保持低位同时国家对环境重视程度逐年提高, 在这样的背景下, 预计未来政府在环境卫生领域财政支出会继续增加, 增速方面可能会有下滑。

图表 24: 全国城乡社区环境卫生财政支出



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 地方政府财政收支



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

- 环卫装备行业具有一定的周期性，主要受经济发展水平和速度以及人们生活水平影响。环卫装备行业与宏观经济短期波动和城市市容环境卫生建设投资有一定相关性，目前我国宏观经济增速还在持续下降，城市市容环境卫生建设投资增长速度也较为缓慢。

图表 26: 环卫车生产量增速与 GDP 增速的关系



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 27: 环卫车生产量与城市市容环境卫生建设投资



来源: 国金证券研究所

垃圾分类对环卫车行业的影响：预计新增 5 万辆需求

- 2019 年 6 月住建部发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，到 2020 年底，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；到 2022 年，各地级城市至少有 1 个区实现生活垃圾分类全覆盖；到 2025 年，全国地级及以上城市（共 293 个）基本建成生活垃圾分类处理系统。
- 垃圾分类制度的逐步推广将为环卫装备行业带来新增空间。垃圾分类的目的是做到垃圾分类处理，要实现这一目的，必然要建立分类收集、分类运输系统，也就必须购买分类运输设备。环卫装备包括环卫清洁装备和垃圾收转装备，垃圾分类主要增加了垃圾收转装备的市场空间。
- 上海市绿化和市容管理局局长邓建平称 2019 年底上海将配备 960 多辆湿垃圾运输车辆，4000 多辆的干垃圾运输车辆，需要新增湿垃圾车 310 辆，干垃圾车 1000 辆才能满足垃圾收运需求，根据这一数据，我们估算垃圾分类给环卫车行业带来的增量。我们做出以下假设：

- 垃圾分类带来的新增环卫车数量与城市人口成正比，以便根据城市人口推算新增环卫车购买量；垃圾分类给环卫车市场带来的增量逐年释放，2019-2020年45个城市集中释放，2020到2025年所有地级市集中释放，释放量呈先少后多的趋势。
- 2019年到2025年，垃圾分类将带来5万辆环卫车的新增需求。根据以上假设，我们估算，2019年垃圾分类新增环卫车需求量为4000辆，2025年垃圾分类每年新增环卫车需求量1万多辆。

图表 28：垃圾分类新增环卫车需求估算

	上海	45 个地级市	247 个地级市	总计
人口（万人）	2135	25212	55790	83137
湿垃圾车（台）	310	3660	8100	12070
干垃圾车（台）	1000	11810	26130	38940
环卫车总计（台）	1310	15470	34230	51010

来源：上海市绿化和市容管理局，国金证券研究所

图表 29：垃圾分类每年新增环卫车需求量预测

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
湿垃圾车（台）	946	1183	1443	1727	2011	2248	2508
干垃圾车（台）	3054	3817	4657	5573	6489	7252	8092
总量（台）	4000	5000	6100	7300	8500	9500	10600

来源：国金证券研究所

环卫车销售量预测

- 2019 年乡村环卫装备销售或将成为行业亮点。我国乡村环境卫生状况与城市还有很大的差距，是经济社会发展的突出短板。2018 年，国家出台了《关于实施乡村振兴战略的意见》和《农村人居环境整治三年行动方案》实施乡村振兴计划，以建设美丽宜居村庄为导向，以农村垃圾、污水治理和村容村貌提升为主攻方向，动员各方力量，整合各种资源，强化各项举措，加快补齐农村人居环境突出短板。目前乡村环卫设施建设比较落后，对环卫装备存在大量需求。
- 我们讨论了影响环卫车行业发展的因素，有利因素主要是政策性红利释放，垃圾分类和乡村振兴为行业带来增量，不利因素主要是环卫市场增速放缓，环卫市场化程度加深，继续开拓阻力增加以及政府投入力度增速减弱。综合上述分析论，我们对未来环卫车销售的判断有两点：一是一段时间内销售量持续增长，二是环卫车销售增长率有下滑趋势。
- 2018 年环卫车销量为 100773 辆，同比增长 16.6%。我们预计 2019 年环卫车销售量增速为 14%~18%，其中垃圾分类能够为环卫车行业带来 4000 辆新增需求，提升环卫车销量增速 4 个百分点；环卫服务市场增速下降，环卫市场化程度加深，环卫服务市场对环卫车销量的拉动作用减弱，我们估计 2019 年环卫服务市场提升环卫车销量 6-10 个百分点；乡村振兴加大乡村环卫设施投入，估计 2019 年乡村环卫装备加大投入提升环卫车销量 2-4 个百分点。
- 2017 年，我国环卫车保有量为 42 万辆，龙行专车汽车网预计未来环卫市场总装备保有量 80 万辆左右，尚有 38 万辆的剩余市场空间。2011 年到 2017 年，环卫车净增量呈明显上升趋势，从 2.05 万辆提高到 3.56 万辆。

图表 30：环卫车保有量和净增长



来源：中国城乡建设统计年鉴 2017，国金证券研究所预测

- 假设 2023 年环卫车保有量能达 80 万辆，环卫车使用周期为 6 年，6 年前产量作为当年淘汰量，我们做出以下估算：2019~2023 年环卫车每年净增量 5~8 万辆，销售量增速呈逐年下降的趋势，预计 2019 年环卫车销售量为 11.6 万辆，同比增速 15.2%。

图表 31：环卫车保有量与销售量预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
保有量	42	48.73	53.35	58.21	65.77	72.39	80.05
销售量	8.64	10.07	11.6	13	14.2	15.3	16.3
淘汰量	3.12	3.34	6.98	8.14	6.64	8.68	8.64
净增量	5.52	6.73	4.62	4.86	7.56	6.62	7.66
销售量增速		16.6%	15.2%	12.1%	9.2%	7.7%	6.5%

来源：中国汽车技术研究中心，国金证券研究所

- 预计 2019 年环卫车销量增速为 12~18%。综上所述，我们预计 2019 年环卫车销售量在 11.3~11.9 万辆，增速在 12%~18% 之间，乐观估计认为 2019 年增速有望保持甚至略微超过 2018 年增速，悲观估计认为增速下降为 12%。考虑到环卫车销售量基数已经不小，行业已然处于成长期，增速有下滑的趋势，但是每年销售量将保持稳定增长，预计到 2023 年环卫车销售量将达到 16.3 万辆，相比 2018 年有 60% 的增量。

图表 32：环卫车销售量预测

项目	态度	2019	2020	2021	2022
环卫车销售增长率预测	乐观	18%	16%	14%	11%
	持中	15%	12%	10%	9%
	悲观	12%	10%	8%	7%
环卫车销售量预测 (万台)	乐观	11.9	13.8	15.7	17.4
	持中	11.6	13.0	14.3	15.6
	悲观	11.3	12.4	13.4	14.3

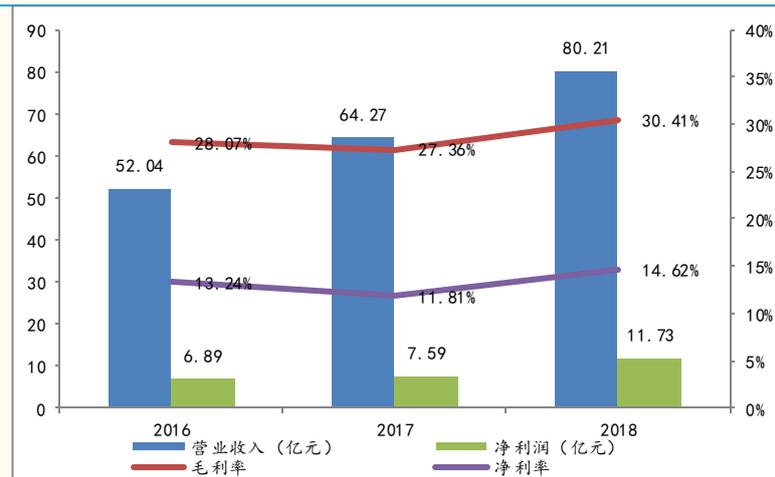
来源：国金证券研究所

投资建议

盈峰环境：剥离非核心业务，聚焦大固废产业

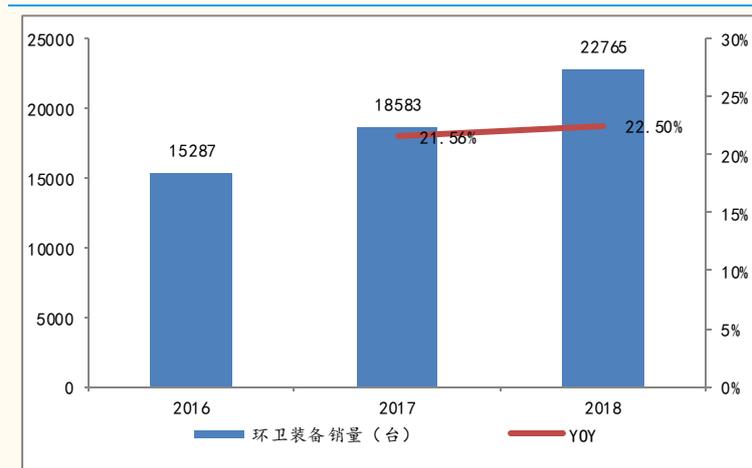
- **剥离上风风能，聚焦固废全产业链。**公司业务涵盖环卫装备与智慧环卫服务、固废处置、监测及综合治理、电工器械制造、通风机械制造等五大板块业务。8月9日，盈峰环境拟将全资子公司“上风风能”100%股权转让给“绍兴盈创环境”，交易标的核心资产为宇星科技，该公司主要从事环境监测业务、污水治理、流域治理、烟气治理等业务。公司剥离环境治理工程非核心业务，将主业聚焦在公司具有核心竞争优势的环卫机器人、新能源环卫装备、环卫服务、生活垃圾分类及终端处置等领域。
- **环卫装备业务稳健增长，行业龙头地位继续巩固。**2018年盈峰环境完成对环卫装备龙头企业中联环境的收购，环卫装备及环卫服务业务收入占比提升到61%，成为公司核心主业。2018年，公司实现环卫装备销量约2.27万台，在环卫装备领域实力强劲，占据行业第一的位置，同比增长22%，高于行业17%的增速。公司连续18年占据国内环卫装备市场份额第一的位置，总体市场占有率超过20%。尤其是在中高端产品方面遥遥领先，其中中高端产品的市场占有率约为32.6%，高端产品市场占有率约为41.2%。
- **子公司中联环境超额完成业绩承诺。**公司完成对中联环境的收购，2018年中联环境实现净利润11.73亿元，较上年同期增长54.5%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润11.05亿元，超过承诺数1.08亿元。

图表 33：近三年中联环境经营业绩



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 34：近三年中联环境环卫设备销售量

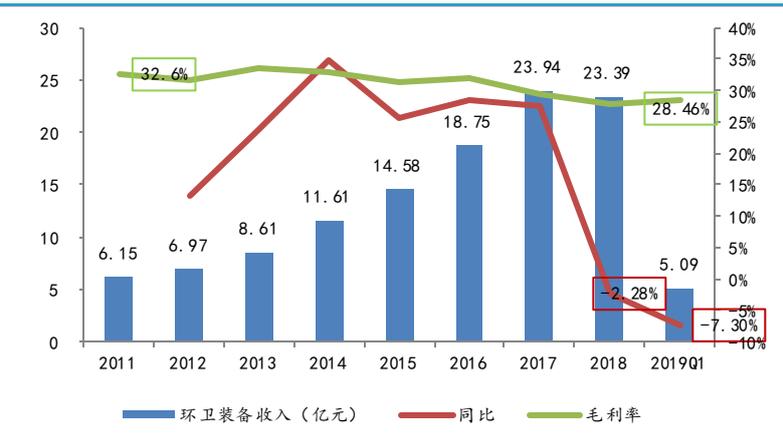


来源：公司公告，国金证券研究所

龙马环卫：环卫装备制造+环卫服务产业双轮驱动

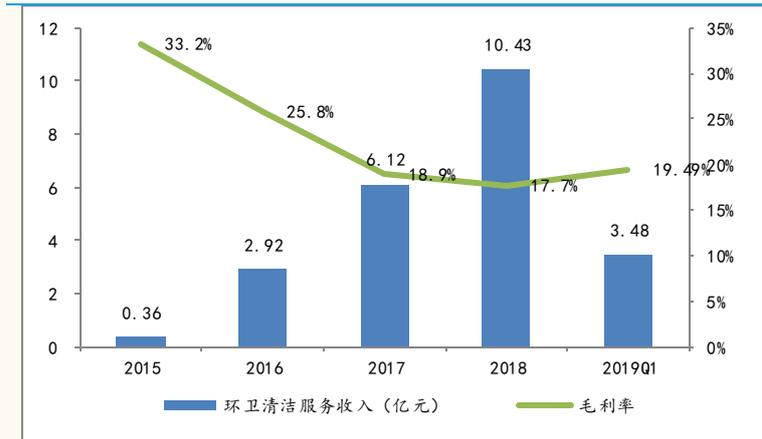
- **环卫装备领域保持竞争优势。**龙马环卫坚持专业化经营战略，业务包括环卫装备的研发、生产与销售以及环卫产业运营服务。2018年公司在环卫装备制造行业名列前三位，市场占有率为6.67%。公司产品系列全面，可广泛满足城乡环卫清洁、垃圾收转等环卫作业需求，主要产品包括环卫清洁装备、垃圾收转装备、新能源及清洁能源环卫装备3大类共43个系列。
- **立足环卫产业，延伸产业链条。**2015年度，公司制定了“环卫装备制造+环卫服务产业”协同发展的战略，依托在环卫装备领域的竞争优势，大力推进环卫服务等新兴业务的发展。2018年和2019Q1，公司环卫装备小幅回调，2018年业务营业收入同比减少2.28%，环卫设备销售量同比增加1.04%，2019Q1业务营业收入同比减少7.3%。2018年和2019Q1，公司环卫服务业务持续增长，业务营业收入保持60%以上增速。截至7月26日，公司2019年环卫服务项目中标数量35个，合计首年年度金额为7.1亿元，合同总金额83.3亿元，2019年环卫服务全年营收有望突破17亿元。

图表 35: 龙马环卫环卫装备收入以及毛利率



来源: wind, 国金证券研究所

图表 36: 龙马环卫环卫清洁服务收入和毛利率



来源: wind, 国金证券研究所

风险提升

- 政策执行力度不达预期的风险，宏观经济增速下滑幅度过大的风险。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH