

绿色低碳循环基调再确立，电动化大幕开启

——环卫装备月度跟踪（1月）

核心观点

- 环卫装备开门红，电动化趋势明显，1月环卫装备上险量+15%，纯电动环卫装备上险量+120%，纯电动渗透率3.3%（同比+1.6pct）。根据交强险数据（统计数据中已剔除渣土车等非环卫类产品），1月环卫装备上险量为8482辆（同比+15%），纯电动环卫装备上险量为284（同比+120%），电动化大幕开启。分地域来看，1月纯电动环卫装备上险量最高的地区为四川，单月上险量达55辆（对比2020年上险量仅42辆），渗透率最高的地区为河南，渗透率为14%（对比20年全年河南电动化渗透率为6%）。
- 纯电动环卫装备市场，宇通、盈峰位列第一、二位，市占率分别为25%、17%。受河南、广东采购驱动，1月宇通纯电动上险量为70辆（vs20年1月仅6辆），市占率第一达25%。1月盈峰纯电动上险量49辆，市占率第二达17%，盈峰在传统燃油环卫车领域市占率第一，有望通过渠道优势继续发力电动化市场。1月龙马纯电动上险量16辆，市占率6%排名第七。
- 绿色低碳循环发展再定调，绿色低碳运输方向明确。国务院2月21日发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，碳中和大背景下绿色低碳循环发展基调再确立。文中指出“推广绿色低碳运输工具，淘汰更新或改造老旧车船，港口和机场服务、城市物流配送、邮政快递等领域要优先使用新能源或清洁能源汽车。”我们预计“十四五”新能源提速发展，需求全面启动，21-23年纯电动环卫车渗透率分别达10%/20%/30%，对应销量1.3/3.0/4.9万辆，同比增长241%/124%/65%。
- 环保估值修复行情启动，低估值+高成长性性价比凸显。截止2月23日，环保板块PE-TTM为25.7x（5年平均PE均值为32.0x），估值处于历史底部。当前新一轮复苏周期开启，新能源环卫装备驱动业绩确定性增长，政策持续推进景气度上行，板块估值修复进行时。

投资建议与投资标的

- 新能源环卫车新赛道爆发，看好龙头企业强势突围：新能源领域进入壁垒高，相比传统环卫车及中高端环卫车领域参与难度更大，高集中度对应较高的稳态利润率。新能源环卫车参与者竞争优势各异：1）传统中高端环卫装备商（盈峰、龙马），渠道优势+上装制造优势，同时环卫一体化趋势下，具备环卫服务+装备能力的企业在招投标方面优势明显；2）新能源整车厂（宇通重工、比亚迪），底盘+电池打造成本优势，据测算，在相同的售价下自制底盘单车毛利高25%，相同单车毛利下自制底盘售价低10%。
- 重点推荐ST宏盛(600817, 买入)宇通重工已成为ST宏盛全资子公司，盈峰环境(000967, 买入)，龙马环卫(603686, 买入)。我们看好在行业中有竞争优势的龙头释放超额盈利弹性，潜在价值有望得到重估。假设2022年盈峰、宇通、龙马新能源环卫车市场份额分别为30%、20%和15%，净利率15%，将分别有约10.0亿元、6.7亿元和5.0亿元的利润弹性，在全面电动化趋势下，推荐高弹性+高性价比新能源整车标的。

风险提示

- 新能源环卫车采购需求下降风险，渗透率提升不及预期风险，市场竞争加剧风险，价格下滑风险。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

环保行业

报告发布日期

2021年02月26日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

谢超波

xiechaobo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517090001

证券分析师

施静

021-63325888*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

相关报告

环保估值修复行情启动，低估值+高成长性 2021-02-21
性价比凸显

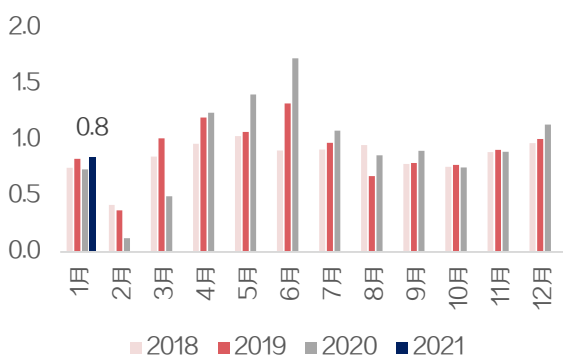
多省发布十四五能源规划，清洁化趋势持 2021-02-21
续：——周报（2月第3周）

回购增持方案频出，环保性价比凸显：—— 2021-02-07
周报（2月第1周）

绿色低碳循环基调再确立，电动化大幕开启

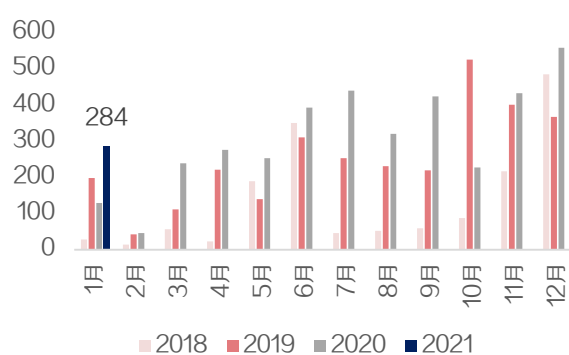
环卫装备开门红，电动化趋势明显，1月环卫装备上险量+15%，纯电动环卫装备上险量+120%，纯电动渗透率 3.3% (同比+1.6pct)。根据交强险数据（统计数据中已剔除渣土车等非环卫类产品），1月环卫装备上险量为 8482 辆(同比+15%)，纯电动环卫装备上险量为 284 (同比+120%)，电动化渗透率为 3.3%，为历年 1 月最高水平，1 月的电动化进程主要由四川、河南、广东拉动，上险量分别为 55 辆、53 辆、51 辆，电动化渗透率达 10%、14%、6%。从增量趋势来看，四川、河南、河北、浙江、江苏 1 月纯电动环卫车采购量显著增长，绿色低碳循环发展再定调后，21 年采购增量可期。

图 1：2021 年 1 月环卫装备上险量 8482 辆



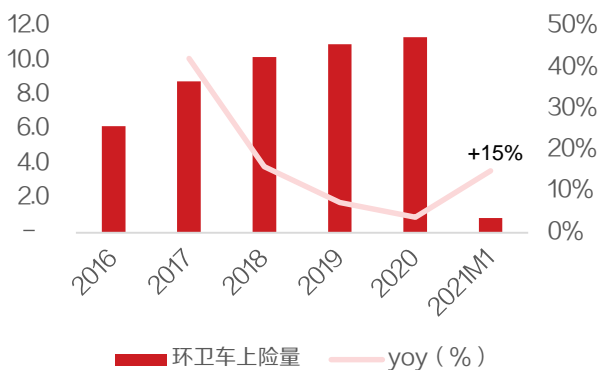
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 2：2021 年 1 月纯电动环卫装备上险量 284 辆



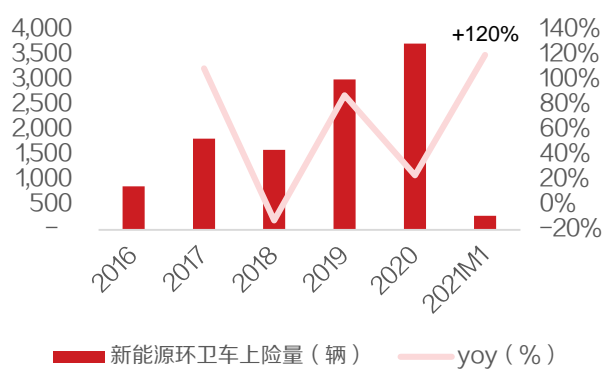
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 3：2021 年 1 月环卫装备上险量+15%



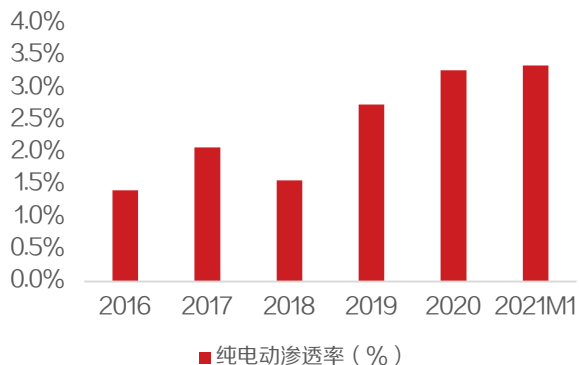
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 4：2021 年 1 月纯电动环卫装备上险量+120%



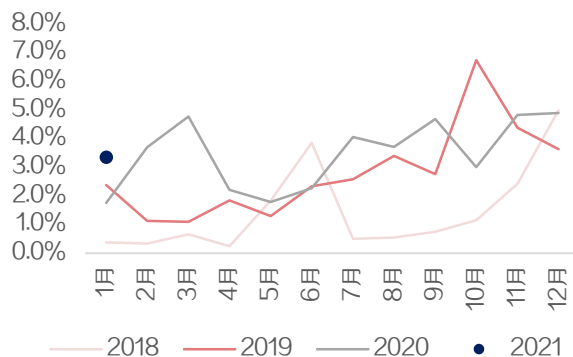
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 5：纯电动渗透率（2016 年-2021 年 1 月）



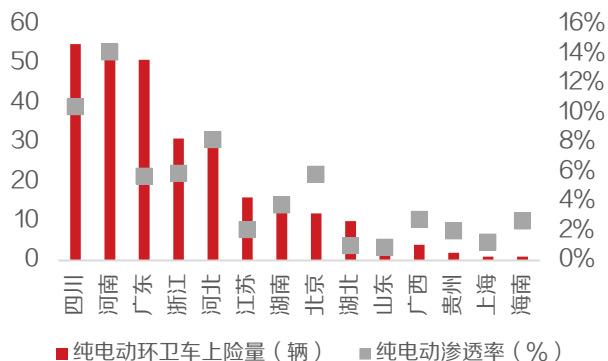
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 6：纯电动月度渗透率（2016 年-2021 年 1 月）



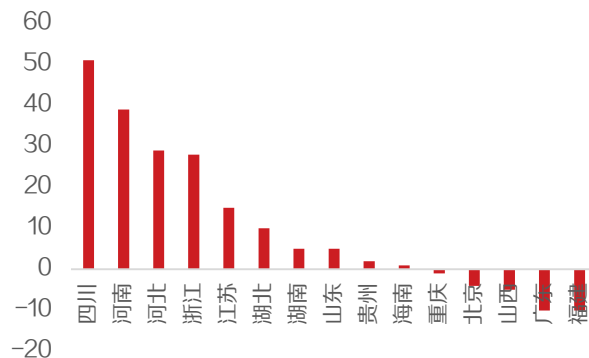
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 7：2021 年 1 月各省纯电动环卫车上险量及纯电动渗透率



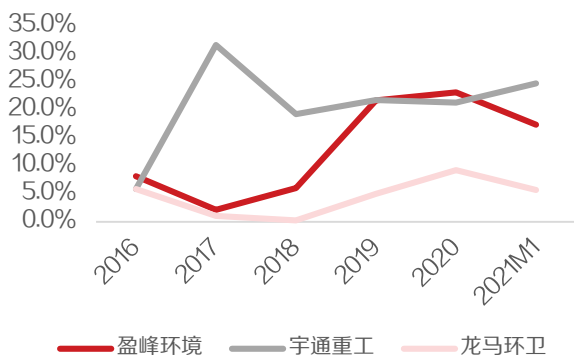
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 8：2021 年 1 月各省纯电动环卫车上险量变动 (辆)

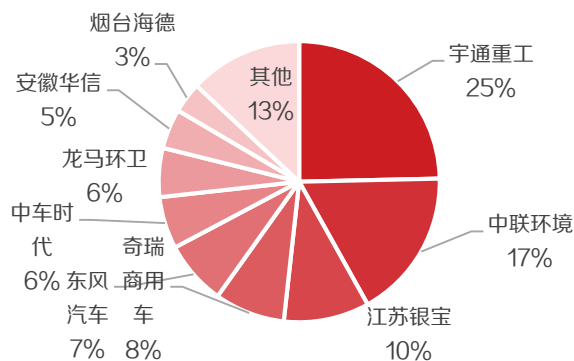


数据来源：交强险数据、东方证券研究所

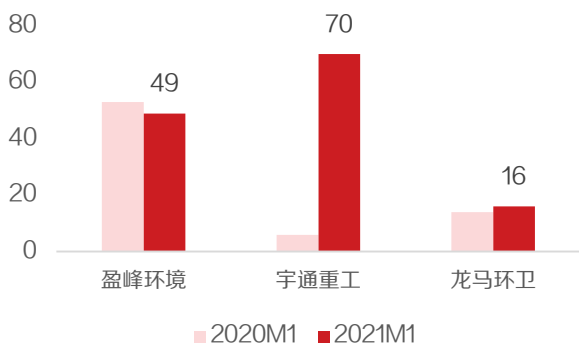
纯电动环卫装备市场，宇通、盈峰位列第一、二位，市占率分别为 25%、17%。受河南、广东采购驱动，1 月宇通纯电动上险量为 70 辆 (vs20 年 1 月仅 6 辆)，市占率第一达 25%。1 月盈峰纯电动上险量 49 辆，市占率第二达 17%，盈峰在传统燃油环卫车领域市占率第一，有望通过渠道优势继续发力电动化市场。1 月龙马纯电动上险量 16 辆，市占率 6%排名第七。

图 9：2016-2021 年纯电动环卫装备市占率（%）


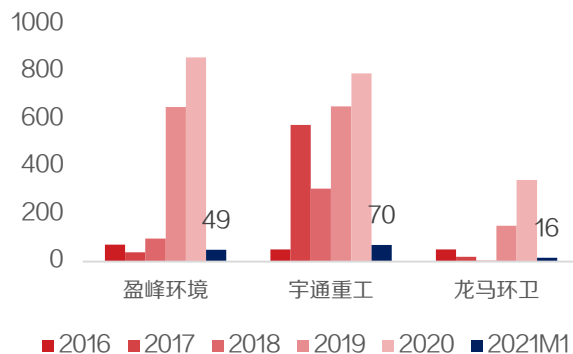
数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 10：1 月纯电动环卫装备市占率（%）


数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 11：上市公司：纯电动环卫车上险（辆）


数据来源：交强险数据、东方证券研究所

图 12：上市公司：2016-2021 年纯电动环卫车上险（辆）


数据来源：交强险数据、东方证券研究所

“十四五”大幕开启，新能源与新起点。《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，明确 2021 年起部分地区公共领域新增或更新车辆中新能源汽车比例不低于 80%， “十四五”需求全面启动，新能源提速发展。我们预计 21-23 年纯电动环卫车渗透率分别达 10%/20%/30%，对应销量 1.3/3.0/4.9 万辆，同比增长 241%/124%/65%。

表 1：2020-2025 年新能源环卫车渗透率测算

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 环卫车销量（万辆） | 6.2 | 8.8 | 10.2 | 11.7 | 11.7 | 13.3 | 14.9 | 16.4 | 17.7 | 19.3 |
| yoy（%） | | 42.3% | 16.0% | 14.0% | 0.3% | 13.6% | 11.8% | 10.3% | 8.2% | 8.7% |
| 新能源环卫车销量（万辆） | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 1.3 | 3.0 | 4.9 | 7.1 | 9.6 |
| yoy（%） | | 109.4% | -12.3% | 148.8% | -2.5% | 241.3% | 123.6% | 65.5% | 44.3% | 35.9% |
| 渗透率（%） | 1.4% | 2.1% | 1.6% | 3.4% | 3.3% | 10.0% | 20.0% | 30.0% | 40.0% | 50.0% |

数据来源：交强险数据、东方证券研究所

风险提示

新能源环卫车采购需求下降风险：环卫服务支出稳定，一般不会受经济运行周期的影响，但各地方实际情况差别较大，当地财政情况波动可能会影响新能源环卫车采购规模，整体需求有波动风险。

渗透率提升不达预期风险：从数据看，新能源环卫车加速渗透始于 2018 和 2019 年，尽管政府出台各项政策有利于公共领域电动化，环卫车电动化替代不会一蹴而就，从当前渗透率 3.4%到 2025 年 60%的渗透率假设预期，参考了公交车领域 2015-2020 年替代历程，但两者由于应用领域不一致，存在一定的不达预期风险。若渗透率不及预期，则相关标的业绩或有不达预期的风险。

市场竞争加剧风险：目前新能源环卫车市场参与者超过 50 家，其中 2020 年有 39 家进入免税目录，平均每家产销量仅万辆左右，市场竞争存在加重的风险。若市场竞争加剧，或导致利润率下滑，相关标的业绩或有不达预期的风险。

价格下滑风险：由于当前动力电池成本占整车成本较高，新能源环卫车单价偏高，随着动力电池成本持续下降，新能源环卫车售价可能下行。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn