

标配（首次）

新能源+环卫设备，降碳减排筑生态

环保设备行业深度报告

2023年2月28日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：尹浩杨
SAC 执业证书编号：
S0340122070089
电话：0769-22119430
邮箱：
yinhaoyang@dgzq.com.cn

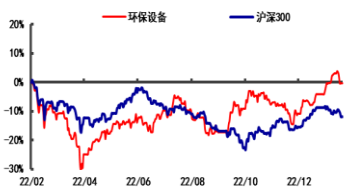
■ **政策支持环保行业发展，环卫设备需求增加。**自党的十八大以来提出生态文明建设以来，我国对于生态环境与居住环境保护与修复给予了相当大的重视以及支持。在这样的背景下，一方面国家通过出台《城乡建设领域碳达峰实施方案》以及《关于加强县级地区生活垃圾焚烧处理设施建设的指导意见》等政策文件对城县乡各区域的垃圾清洁、转运与处理能力提出新的要求，有望加速环卫项目的释放；另一方面，城镇区域的环卫服务逐渐升级为“城市大管家”服务，实现从环卫保洁、垃圾分类、园林绿化、地下管网、市政道路维护、交通设施管理、公园管理、水体维护、政府物业服务到城市停车等公共空间整体市场化管理服务，对环卫服务水平也提出了新的要求。与之相对应的环卫设备需求量有望随之增加。

■ **环卫设备新能源渗透率加速提升。**在环卫设备销量有望提高的基础上，对于“碳达峰碳中和”目标的推进引导社会各领域降低碳排放。在实现“碳中和”的过程中，交通运输部碳减排势在必行，也包括了环卫设备。目前我国新能源商用车整体渗透率不足9%，环卫设备车辆增量的新能源渗透率也不足6%；近日工信部等发布的《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》提出到2030年，各试点城市中公共领域车辆，包括公交、出租、环卫等新能源渗透率力争达到80%。环卫设备的新能源化仍有很大的上升空间。

■ **投资策略：给予环保设备行业“标配”评级。**近日，工信部发布《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，推进落实《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，促进公共领域车辆的电动化更替，从而减少交通部门的碳排放量，并提出公共领域车辆新增或更新设备达到新能源化80%的目标，对于环卫设备车辆的新能源渗透率和市场规模有较强促进作用。同时随着城镇化进程加深、乡村县城等地区居住环境受到重视，环保行业及环卫服务行业都将预期受益，与之配套的环保设备也将有望受益于可能加速释放的环卫项目。环保设备行业有望继续保持增长。建议关注环保设备龙头企业盈峰环境（000967）；新能源环卫设备研发能力强同时工程机械业绩有望修复的宇通重工（600817）；具备“环卫装备+环卫服务”协同效应的福龙马（603686）等。

■ **风险提示：**行业政策不及预期风险、原材料价格波动风险、项目释放与进展不及预期风险、市场竞争加剧风险等。

申万环保设备指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目录

1、环卫设备市场庞大	4
1.1 环卫设备种类丰富	4
1.2 环卫设备新能源渗透率逆势增长	5
1.3 环卫设备行业集中度高	7
1.4 环卫设备产业链完善	8
2、政策和市场因素促进环卫设备市场发展	8
2.1 环卫项目加速释放	8
2.2 公共领域车辆电动化需求增加	10
3、环卫设备产业关注标的	14
3.1 盈峰环境（000967.SZ）	14
3.2 宇通重工（600817.SH）	15
3.3 福龙马（603686.SH）	16
4、环保设备板块行情回顾	17
5、投资策略	19
6、风险提示	19

插图目录

图 1：环卫设备种类	4
图 2：2018-2023 年 1 月环卫车辆销量及其同比增速	5
图 3：2018-2023 年 1 月新能源环卫车销量及其同比增速	5
图 4：2018-2022 年环卫车增量新能源渗透率	6
图 5：2022 年环卫车各种类销售量及占比（前十位）	6
图 6：2022 年新能源环卫车各种类销售量及占比（前十位）	7
图 7：2022 年环卫车辆市占率	8
图 8：2022 年新能源环卫车市占率	8
图 9：2018-2022 年环卫服务合同金额及市场化率	9
图 10：2018-2021 年环卫服务设备机械化率	9
图 11：2018-2021 年全国市容环卫专用车辆设备总数	10
图 12：2019 年中国各部门碳排放量前十位（单位：百万吨）	11
图 13：2022-2030 年我国环卫车与新能源环卫车销量预测	13
图 14：2022-2030 年我国环卫车与新能源环卫车市场规模预测	13
图 15：2018-2022 年前三季度盈峰环境营业收入	14
图 16：2018-2022 年前三季度盈峰环境归母净利润	14
图 17：2018-2022 年前三季度盈峰环境毛利率与净利率	15
图 18：2018-2022 年前三季度盈峰环境期间费用率	15
图 19：2020-2022 年前三季度宇通重工营业收入	15
图 20：2020-2022 年前三季度宇通重工归母净利润	15
图 21：2020-2022 年前三季度宇通重工毛利率与净利率	16
图 22：2020-2022 年前三季度宇通重工期间费用率	16
图 23：2018-2022 年前三季度福龙马营业收入	17
图 24：2018-2022 年前三季度福龙马归母净利润	17
图 25：2018-2022 年前三季度福龙马毛利率和净利率	17
图 26：2018-2022 年前三季度福龙马期间费用率	17
图 27：近期环保设备板块行情走势（截至 2023 年 2 月 27 日）	18

图 28：近期环保设备板块估值走势（截至 2023 年 2 月 27 日）..... 18

表格目录

表 1：近期发布的与环卫项目相关政策 8

表 2：近期发布的与新能源环卫设备相关政策..... 11

表 3：试点城市新能源汽车推广数量参考目标..... 12

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023 年 2 月 27 日）..... 19

1、环卫设备市场庞大

1.1 环卫设备种类丰富

环卫设备是辅助环卫服务的一系列机械化设备，属于环保设备的一个种类。环卫设备通过机械化、智能化协助环卫工作人员完成工作、提高效率、减轻负担；甚至越发先进的智能化设备能步向无人化工作的新领域。环卫设备从功能上区分包括清扫保洁设备、垃圾收集转运设备和垃圾处理设备。其中清扫保洁设备包括有扫路车、洗扫车、吸尘车、路面养护车、洒水车；而垃圾收集转运设备则包括餐厨垃圾车、垃圾装运车等；垃圾处理设备包括有固体废物焚烧设备、尾气处理设备以及餐厨垃圾处理设备等。以及近年来受到追捧的能实现无人化、智能化环卫工作的环卫机器人等。另外从动力来源上区分，也可以分为传统的燃油设备以及新能源电动设备。

图 1：环卫设备种类



资料来源：盈峰环境，东莞证券研究所

位于产业链上游的环卫设备与下游的环卫服务相对应，传统的环卫服务包括道路清扫、垃圾收集转运等业务。近年来随着人民日益增长的美好生活需要，环卫服务也进行了升级，成为了“环卫+”、“城市大管家”模式，从横向拓宽产业链，实现从环卫保洁、垃圾分类、园林绿化、地下管网、市政道路维护、交通设施管理、公园管理、水体维护、政府物业服务到城市停车等公共空间整体市场化管理服务，在传统基础上进一步开发数字化、精细化和一体化业务平台。而这也对环卫设备适配不同情境与需求提出了更多的

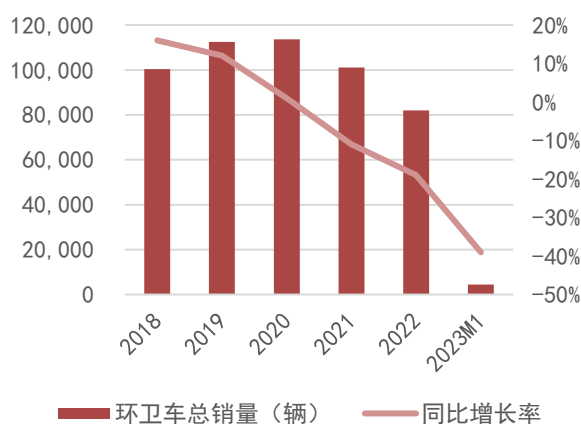
要求。

1.2 环卫设备新能源渗透率逆势增长

近年随着绿色生态文明建设以及宜居城市建设等相关政策推进落实，各地区环卫项目逐步释放，带动环卫设备与环卫车辆的增量提高。2021-2022 年因疫情因素，导致环卫项目进展不及预期，因而该时间段总体环卫车辆销量有所下滑，但新能源环卫车增量仍保持增长。2022 年环卫车辆总销量为 81951 辆，同比减少 18.95%；同年新能源环卫车销量为 4867 辆，同比增长 22.84%，2022 年环卫车增量新能源渗透率达 5.94%，同比增长 2.02 pct。至 2023 年 1 月，趋势保持不变。2023 年 1 月环卫车销量合计 4465 辆，同比减少 39.03%；其中新能源环卫车销量 532 辆，同比增长 27.58%。该月环卫车增量新能源渗透率达 11.91%，同比 2022 年 1 月增长了 6.22 pct。

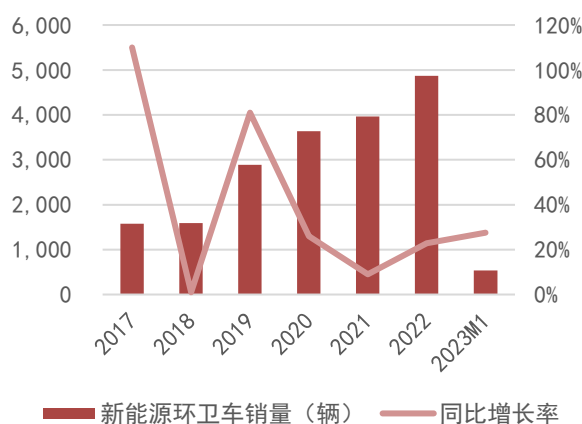
2021 至 2022 年环卫车销量持续走低可能与近期已有环卫项目需求饱和、疫情因素影响新增环卫项目需求相关，预期未来随着疫情影响趋于稳定、社会经济复苏以及政策因素推动，新环卫项目加速释放将带来环卫设备与环卫车更大需求空间；另一方面，新能源环卫设备销量逐年提升，新能源渗透率受双碳政策以及节能减排降低成本因素影响保持增长，预期未来有望加速提升。

图 2：2018-2023 年 1 月环卫车辆销量及其同比增速



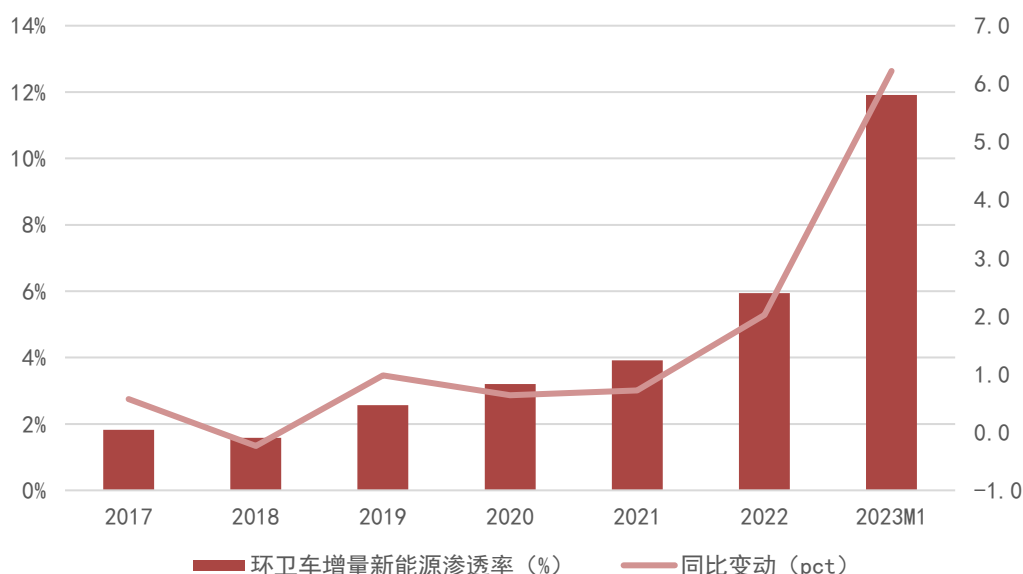
资料来源：银保监会，东莞证券研究所

图 3：2018-2023 年 1 月新能源环卫车销量及其同比增速



资料来源：银保监会，东莞证券研究所

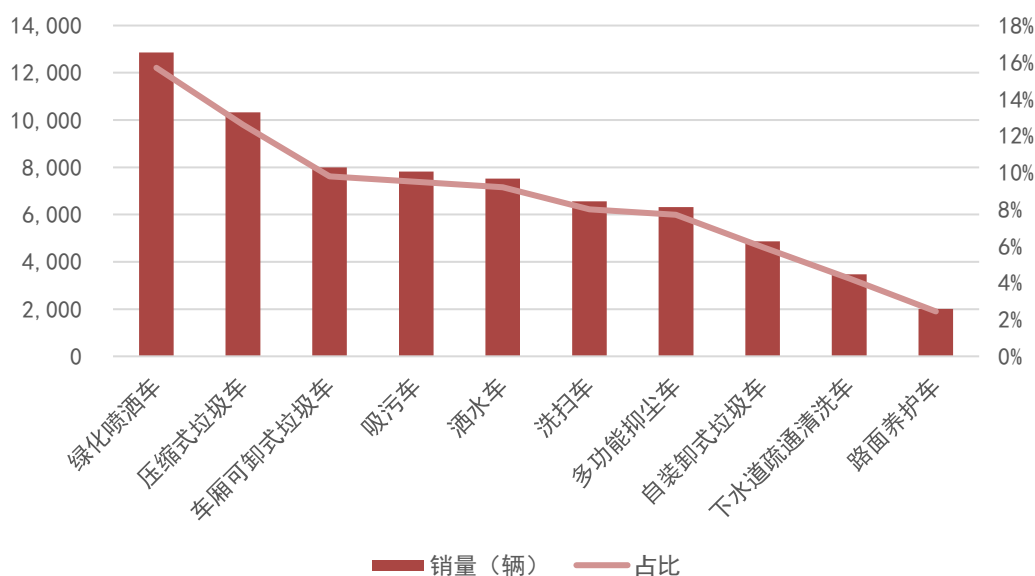
图 4：2018-2022 年环卫车增量新能源渗透率



资料来源：银保监会，东莞证券研究所

在环卫车新增量中，按照种类区分，绿化喷洒车销量最高，达 12862 辆，占比达 15.70%；其次是压缩式垃圾车和车厢可卸式垃圾车，销量分别达 10330 辆、7994 辆，占比为 12.60% 和 9.80%。销量排名前十的分别还有吸污车、洗扫车、多功能抑尘车等，从道路与环境清洁治理、生活垃圾转运到面源污染与大气污染治理等多方面均有覆盖，体现我国以生态文明建设为目标，以构建和谐人居环境为手段，实现“多位一体共建共治共享”的新型环保理念。

图 5：2022 年环卫车各种类销售量及占比（前十位）

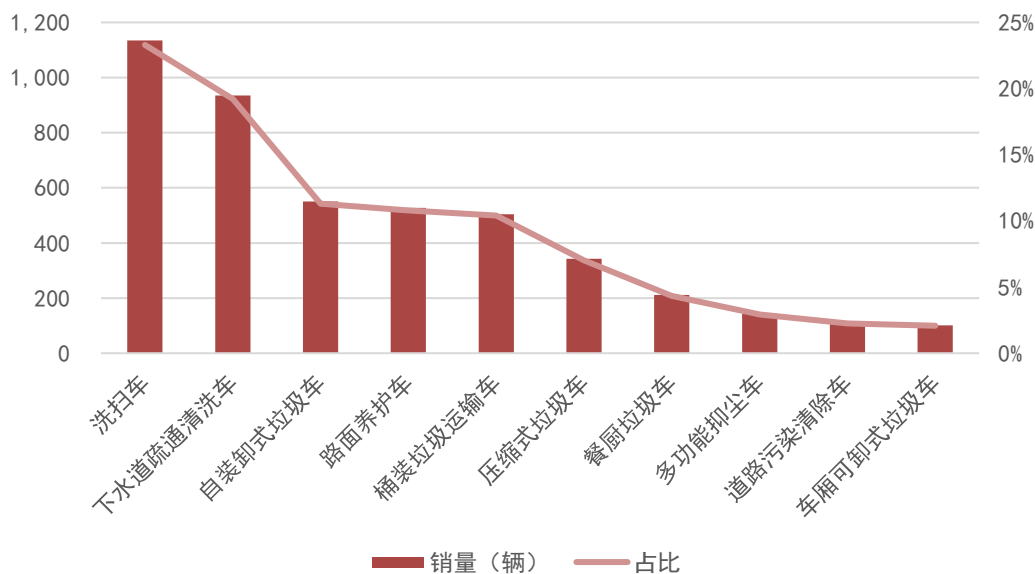


资料来源：银保监会，东莞证券研究所

而在新能源环卫车中，销量最高的是洗扫车，达 1135 辆，占比为 23.30%；第二是下水道疏通清洗车，销量为 935 辆，占比为 19.20%；第三是自装卸式垃圾车，销量达 550 辆，占比为 11.30%。销量前十位中还包括路面养护车、桶装垃圾运输车、压缩式垃圾车、餐

厨垃圾车、车厢可卸式垃圾车以及多功能抑尘车，总体上看生活垃圾转运所需设备占了较大部分。这与近年来随着生活垃圾处理项目增长迅速，垃圾转运需求量的增加密不可分。同时，这也有利于生活垃圾处理全生命周期中碳排放量的进一步减少。

图 6：2022 年新能源环卫车各种类销售量及占比（前十位）



资料来源：银保监会，东莞证券研究所

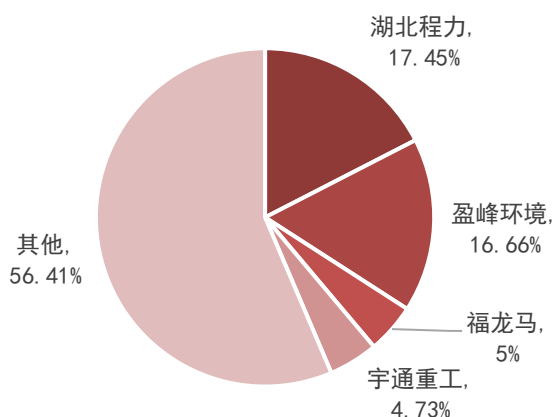
1.3 环卫设备行业集中度高

环卫设备行业集中度保持高位，2022 年环卫车辆销售 CR4 达 43.59%，其中湖北程力专用公司 2022 年销售环卫车辆共 14297 辆，占当年环卫车辆销售量的 17.45%；其次是盈峰环境，2022 年销售环卫车辆 13650 辆，市占率达 16.66%；福龙马和宇通重工分别售出环卫车辆 3889 与 3873 辆，市占率分别达 4.75%与 4.73%。

新能源环卫设备因其具有一定的技术壁垒，市场集中度相对更高。2022 年新能源环卫车辆销售 CR4 达 71.18%，同比 2021 年增长 10.33 pct。其中盈峰环境 2022 年销售新能源环卫车 1425 辆，同比增长 91.53%，占 2022 年新能源环卫车辆销售量的 29.28%，同比增长 10.55 pct，获 2022 年新能源环卫车辆市占率第一。宇通重工 2022 年销售新能源环卫车 1400 辆，同比增长 21.11%，市占率为 28.77%。其次福龙马与北汽福田销售量分别为 349 与 290 辆，市占率分别为 7.17%和 5.96%。

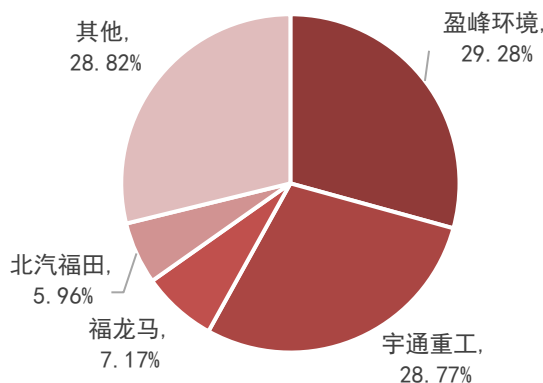
随着龙头企业逐渐加大技术研发，建立新的技术壁垒，同时形成市场品牌效应，行业集中度预期将仍有上升空间。

图 7：2022 年环卫车辆市占率



资料来源：银保监会，东莞证券研究所

图 8：2022 年新能源环卫车市占率



资料来源：银保监会，东莞证券研究所

1.4 环卫设备产业链完善

环卫设备的上游是原材料及汽车部件、底盘等，产业较为成熟，具有较大的议价空间。但原材料整体价格波动仍会影响环卫设备制造以及销售情况，进而影响企业业绩。另一方面，部分环卫设备制造企业其本身或控股集团具备汽车及机械设备制造的生产技术与设备线，能有效地降低在环卫设备上的研发与制造成本。

环卫设备的下游一般为环卫项目服务商，包括政府单位以及企业单位。环卫项目的释放多与相关政策的发布以及地区政府的财政预算相关，周期性较弱。环卫服务项目的释放与推进能带动环卫设备的销售与使用，有利于环卫设备企业的业绩增长。

2、政策和市场因素促进环卫设备市场发展

2.1 环卫项目加速释放

自党的十八大以来生态文明建设以来，我国对于生态环境与居住环境保护与修复给予了相当大的重视以及支持。随着绿色生态文明的进一步建设以及“碳达峰碳中和”目标的推进，中央政府和各地政府在蓝天、碧水、净土保卫战之后，将焦点放在了宜居环境上。居民在生活和消费过程中会产生大量的固体废弃物，对这些固体废弃物的处理若不能及时和完备，将对居民生活环境与生态环境造成不良影响。因此陆续出台了多项政策鼓励推进和完善城县乡各区域的生活垃圾清洁、转运与处理能力。

表 1：近期发布的与环卫项目相关政策

发布时间	文件名称	内容
2023. 02	《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	推动农村生活垃圾源头分类减量，及时清运处置；推进厕所粪污、易腐烂垃圾、有机废弃物就近就地资源化利用。
2022. 12	《关于加强县级地区生活垃圾焚烧处理设施建设的指导意见》	提升县级地区收集转运能力，推进收集点、收集站、压缩式转运站等设施建设，配备收运车辆，推动收集能力与收集范围内人口数量、垃圾产生量相协调。

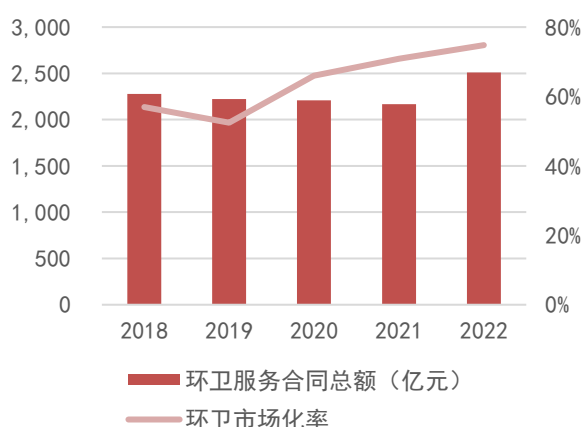
2022. 12	《关于推进建制镇生活污水垃圾处理设施建设和管理的实施方案》	建立健全垃圾分类收集设施，推动源头分类减量，科学推动生活垃圾密闭收集；加快完善分类转运设施，配置满足分类清运需求、密封性好、压缩式收运车辆。
2022. 06	《城乡建设领域碳达峰实施方案》	全面推行垃圾分类和减量化、资源化，完善生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理系统，到 2030 年城市生活垃圾资源化利用率达到 65%。

资料来源：政府公文，东莞证券研究所

随着城镇化发展、生态环境治理与城市环境管理标准的提高，我国环卫服务市场规模持续增长；而在政府以及政策推动下，市场化的占比也稳步增长，市场化进程加速有利于政府减少运营成本，也有利于推动环卫行业发展以及环卫市场空间扩容。2022 年全国环卫服务已开标合同金额总计达 2510 亿元，环卫服务市场化率估算已达到 74.8%。

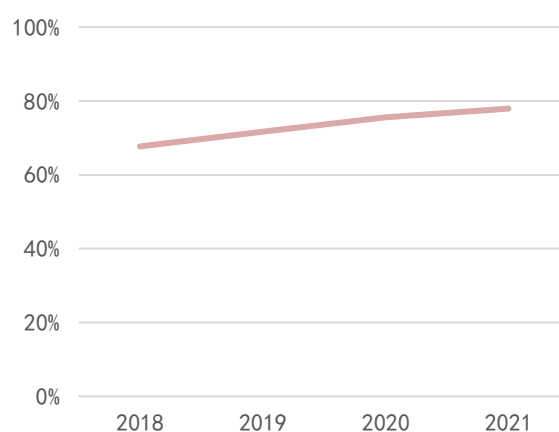
随着环卫服务市场规模的增长，传统的劳动力密集型模式暴露出诸如管理成本高、工作效率低等缺点，因此环卫服务企业对于能凭借机械化、智能化协助工作人员完成环卫服务的环卫设备需求越发增加。截至 2021 年，我国环卫服务与道路清扫服务的机械化率为 77.92%，离达成全面环卫装备阶段的 80% 以上机械化率仍有一定距离；2021 年全国市容环卫专用车辆总数达 55.13 万辆，同比增长 4.06%，近年来保持着一定的增长趋势。同时，目前城市区域的环卫服务机械化率相对于县城乡村地区的机械化率要更高，随着未来对于县城乡村地区的环境治理提上日程，预期未来对适配于县城乡村地区特点的特化型环卫设备将有更大的增长空间。

图 9：2018-2022 年环卫服务合同金额及市场化率



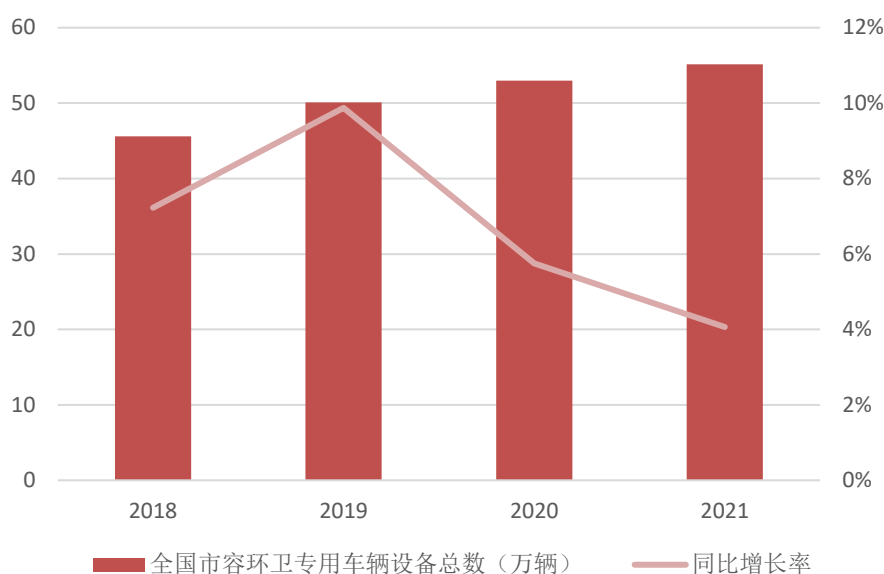
资料来源：北极星环保网，环境司南，东莞证券研究所

图 10：2018-2021 年环卫服务设备机械化率



资料来源：住建部，东莞证券研究所

图 11：2018-2021 年全国市容环卫专用车辆设备总数

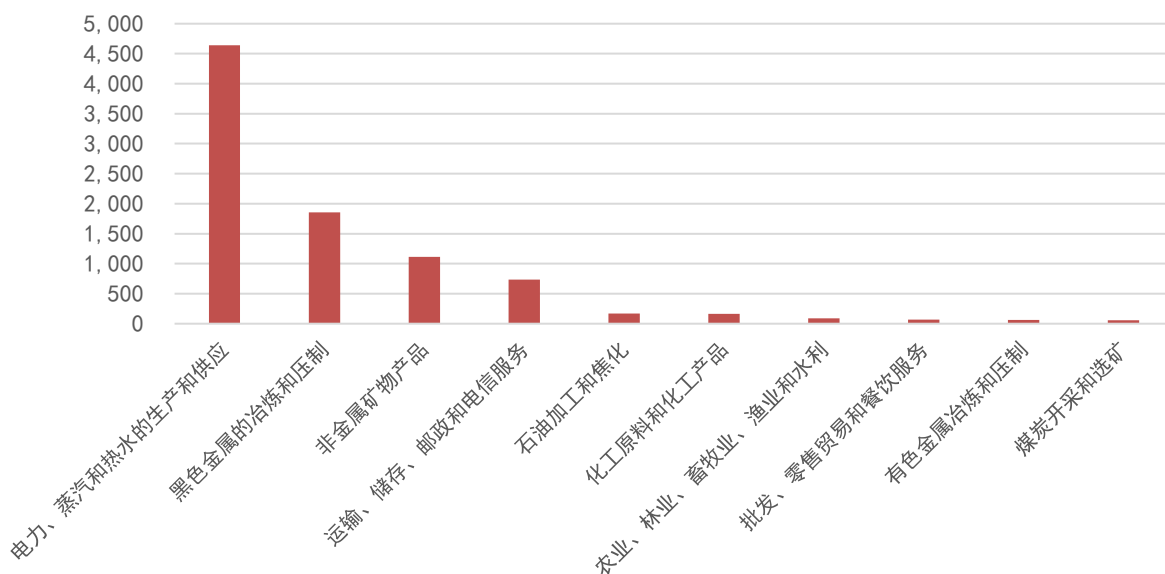


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.2 公共领域车辆电动化需求增加

2021 年 10 月，《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》以及《2030 年前碳达峰行动方案》两个重要文件的相继出台进一步促进国家与社会对于低碳减排的重视。在环卫设备销量有望提高的基础上，对于“碳达峰碳中和”目标的推进引导社会各领域降低碳排放。2019 年全年交通运输部门碳排放量为 7.32 亿吨，占我国全社会碳排放量的 7.48%，排名第四。在实现“碳中和”的过程中，交通运输部门碳减排势在必行；相比于家用和商用汽车，公共领域用车受政策推动作用更加明显，将率先实现新能源替代。目前我国铁路电气化率已接近 73%，城市公交车中新能源比例超过 66%；而据中国汽车技术研究中心推算，我国新能源商用车整体渗透率不足 9%，参照 2022 年环卫设备车辆增量新能源渗透率不足 6%来看，环卫设备保有量中新能源渗透率可以认为目前低于 6%的可能性极大。

图 12：2019 年中国各部门碳排放量前十位（单位：百万吨）



资料来源：中国碳核算数据库，东莞证券研究所

近日，工信部发布《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，推进落实《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，促进公共领域车辆的电动化更替，从而减少交通部门的碳排放量；《通知》中将 36 个试点省市分为三个层级，并分别设立了 10/6/2 万辆新能源汽车（标准车）的推广更新目标。中央国务院也发布了《质量强国建设纲要》，《纲要》中提到要推动高耗能行业低碳转型，加强卫生等公共设施和公共服务的质量，深入推进可再生能源的应用。

表 2：近期发布的与新能源环卫设备相关政策

发布时间	文件名称	内容
2023. 02	《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》	科学合理制定新能源汽车推广目标，因地制宜开展多元化场景应用，鼓励在短途运输、城建物流以及矿场等特定场景开展新能源重型货车推广应用，加快老旧车辆报废更新为新能源汽车；试点城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域新能源渗透率力争达到 80%。
2023. 01	《质量强国建设纲要》	推动高耗能行业低碳转型；围绕城乡居民生活便利化、品质化需求，加强便民服务设施建设，提升卫生、文化等公共设施服务质量。
2021. 11	《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》	支持绿色低碳装备装置、仪器仪表和控制系统研发创新，在国土绿化、生态修复、海绵城市与美丽乡村建设等领域提升装备化、智能化供给水平
2021. 02	《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》	推广绿色低碳运输工具，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。

2020.11	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》	要求 2021 年起国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公共、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%；到 2035 年，我国新能源汽车核心技术达到国家先进水平，公共领域用车全面电动化。
2020.07	《推动公共领域车辆电动化行动计划》（征求意见稿）	进一步推动公共领域车辆电动化，以带动和扩大新能源汽车消费，促进汽车产业节能减排和绿色发展。
2020.04	《关于完善新能源汽车推广因公财政补贴政策的通知》	要求加强集中处置设施建设，在 2020 年底前，每一个地级以上城市至少将 2020 年新能源汽车补贴标准下调 10%，而对环卫领域符合要求的车辆补贴标准不退坡，2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%。
2020.03	《关于加快建设绿色生产和消费法规政策体系的意见》	鼓励公交、环卫、出租、通勤、城市邮政快递作业、城市物流等领域新增和更新车辆使用新能源和清洁能源汽车。
2018.07	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、出租、轻型物流配送车辆，使用新能源或清洁能源汽车，重点区域使用比例达到 80%。

资料来源：政府公文，东莞证券研究所

表 3：试点城市新能源汽车推广数量参考目标

类别	试点城市	车辆推广数量 (以标准车折算)
第一类	北京、天津、上海、河南、重庆、江苏、浙江、四川、湖南、广东、深圳	10 万辆/城市
第二类	山东、山西、陕西、安徽、河北、湖北、福建、厦门、青岛、宁波、大连	6 万辆/城市
第三类	海南、云南、贵州、辽宁、吉林、黑龙江、江西、内蒙古、广西、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆	2 万辆/城市

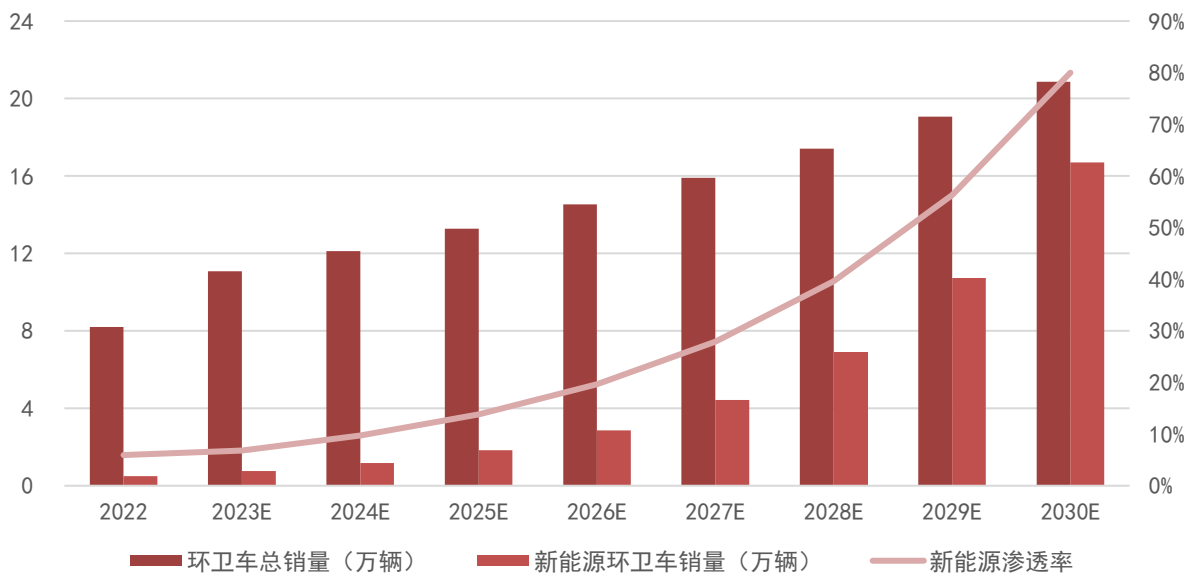
资料来源：工信部，东莞证券研究所

根据《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》中提到的公共领域车辆新增或更新设备达到新能源化 80% 的目标，特别是环卫设备车辆的新能源渗透率仍有较大上升空间。

2022 年环卫设备车辆销量为 81951 辆，新能源环卫设备车辆销量为 4867 辆，新能源渗透率仅为 5.94%。假设将于 2030 年达成环卫设备车辆新能源增量渗透率 80%，根据过往几年环卫车销量的复合年均增速预测，到 2030 年环卫车销量总计达 20.87 万辆，其中新能源环卫车销量按 80% 的新能源渗透率计算达 16.69 万辆，并假设过程中均以匀速增

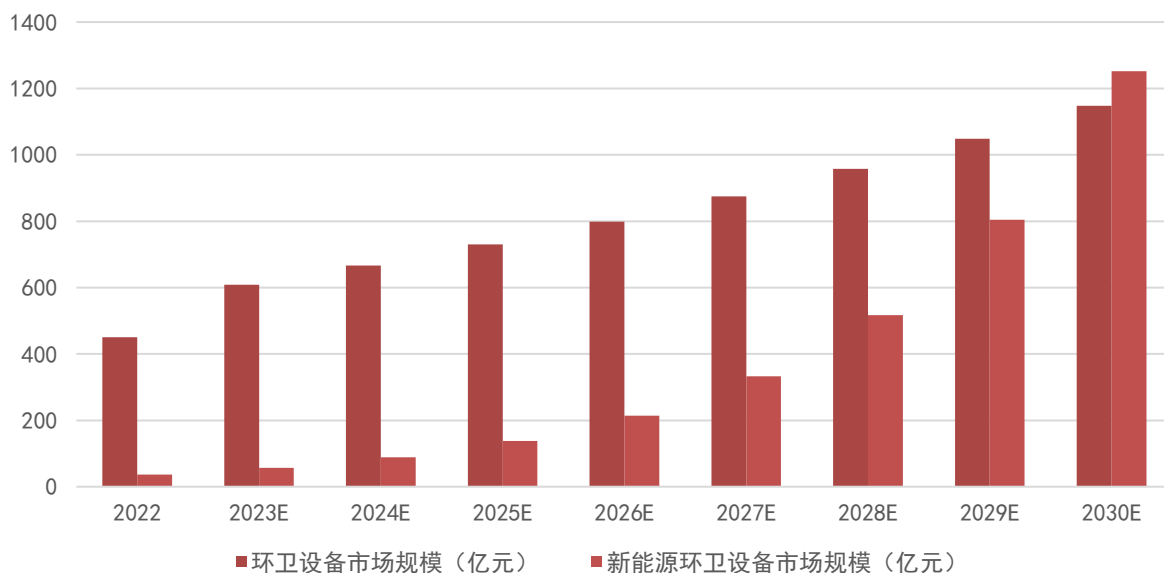
长，凭复合年均增速估算出 2023-2030 年销量。再假设环卫装备车辆平均 60 万元/辆，新能源环卫装备平均 75 万元/辆，测算可得，至 2030 年环卫装备市场规模可达 1147.69 亿元，复合年均增速达 8.38%；新能源环卫装备市场规模达 1252.02 亿元，复合年均增速达 51.54%。

图 13：2022-2030 年我国环卫车与新能源环卫车销量预测



资料来源：住建局，银保监会，东莞证券研究所

图 14：2022-2030 年我国环卫车与新能源环卫车市场规模预测



资料来源：住建局，银保监会，东莞证券研究所

3、环卫设备产业关注标的

3.1 盈峰环境（000967.SZ）

盈峰环境从专用设备制造起家，逐步转型环保领域，如今已成为环卫服务与环卫装备龙头企业，同时旗下子公司涵盖环保行业多个细分板块，构建起兼具环境治理、固废处理、污水处理和环境监测等业务在内的环保一体化平台。

公司主营业务中环卫设备销售额常年位列国内环卫设备行业第一，2022 年公司销售环卫车共 13650 辆，其中新能源环卫车共 1425 辆；环卫服务竞争力强，环卫服务在行业市场中排名前列，截至 2022 年上半年，公司运营的环卫服务项目共计 211 个，累计合同总额达到 508.78 亿元。

近年公司紧跟城市精细化管理、智慧环卫装备等特色发展潮流，营收和净利润呈上升趋势。虽然 2021 年受环保行业整体调整影响导致业绩下滑，但至 2022 年前三季度，公司实现营业收入 84.19 亿元，同比增长 9.48%；实现归母净利润 5.23 亿元，同比减少 6.77%；实现扣非归母净利润 4.65 亿元，同比减少 22.76%。

近期公司抓住环保行业复苏风口，中标多个环卫服务项目与环卫设备更新项目，预期 2022-2023 年业绩将得到修复。同时随着县城、农村环境治理相关政策细则出台以及对环卫领域车辆设备新能源率的加速推进，预期未来公司将受益于新增释放的环卫服务与环卫设备项目。

图 15：2018-2022 年前三季度盈峰环境营业收入

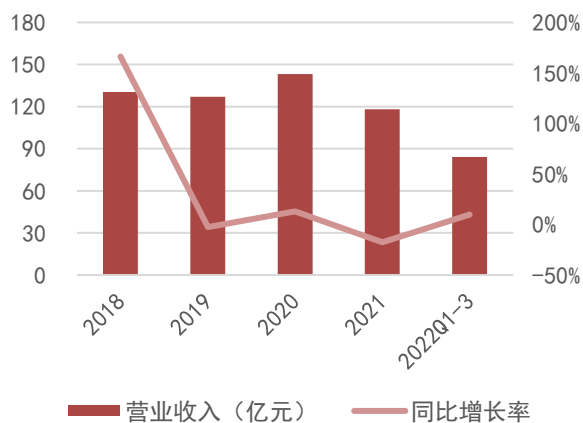
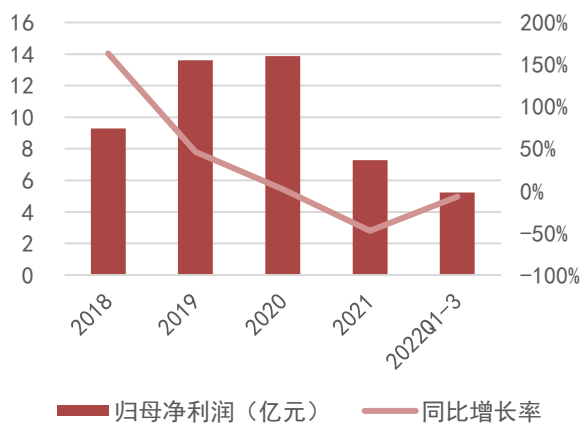


图 16：2018-2022 年前三季度盈峰环境归母净利润

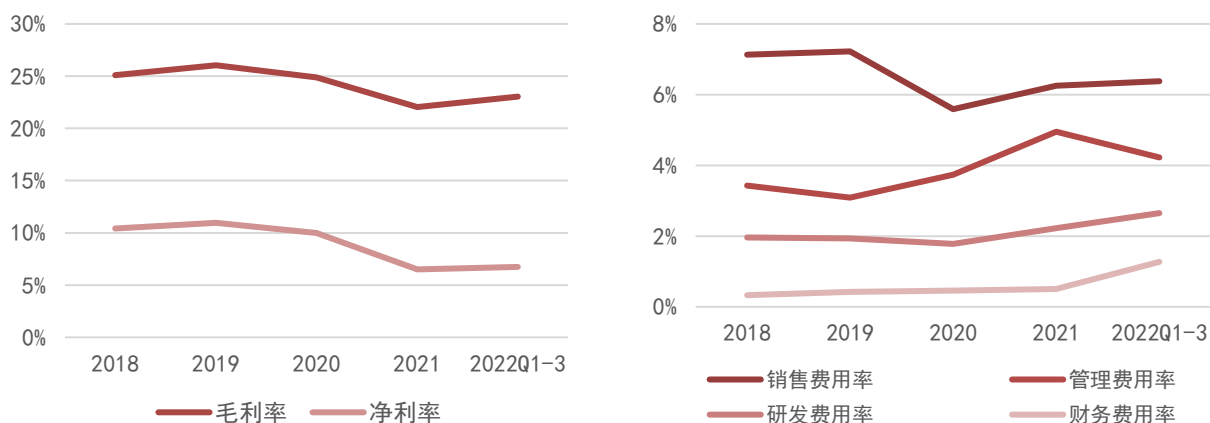


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司近年毛利率和净利率维持相对稳定，2021-2022 年受环境影响，环卫行业整体承压，公司业绩有所下滑，毛利率与净利率均有同比下降；而到 2022 年前三季度公司毛利率为 23.04%，同比减少 0.6 pct；净利率为 6.37%，同比减少 1.1 pct。期间费用率中各项均较为稳定，管理费用率同比提升 0.67 pct，达 4.23%；销售费用率为 6.58%，研发费用率缓慢增加至 2.23%，财务费用率为 0.61%。

图 17：2018-2022 年前三季度盈峰环境毛利率与净利率 图 18：2018-2022 年前三季度盈峰环境期间费用率



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3.2 宇通重工 (600817. SH)

宇通重工成立于 1992 年，是中国专业化环卫设备的主要供应商之一，主营环卫清洁装备、垃圾收转装备等的研发、生产与销售。2020 年通过与 ST 宏盛重组上市，近年致力于研发新能源环卫设备，结合控股股东宇通集团具有生产汽车底盘及部件的技术优势和产品优势，获入选工信部第四批服务型制造示范企业名单。公司主营收入主要由环卫设备、工程机械设备以及环卫服务三部分组成。

2022 年宇通重工销售环卫车辆 3873 辆，同比减少 2.05%，市占率 4.73%，排名第四；销售新能源环卫车 1400 辆，同比增加 21.11%，市占率 28.77%，排行第二。

公司 2022 年前三季度实现营业收入 23.98 亿元，同比减少 13.8%；归母净利润 2.36 亿元，同比减少 29.4%。当期业绩下滑主要是因设备市场与工程机械产品市场需求减弱导致公司业务销量与盈利下降。

公司持续加强对于智能化、无人化环卫设备的开发制造与销售，预计随着县城、农村环境治理相关政策细则出台以及对环卫领域车辆设备新能源率的加速推进，预期未来公司业绩将受益于新增释放的环卫服务与环卫设备项目。另一方面，随着工程类项目释放以及恢复推进，公司相关工程机械产品市场需求预期得到修复。

图 19：2020-2022 年前三季度宇通重工营业收入

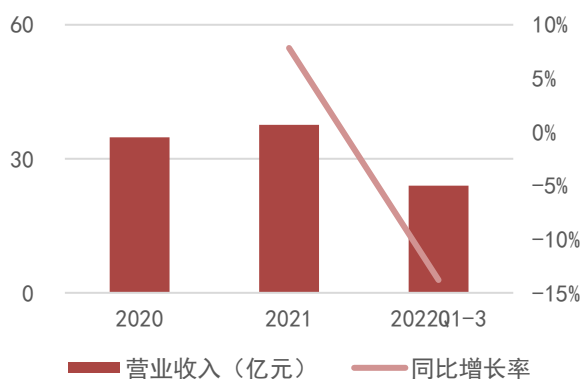
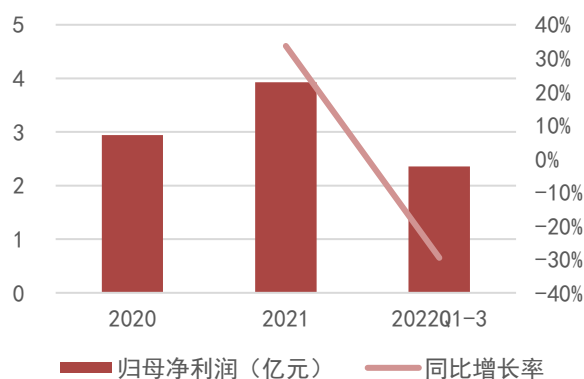


图 20：2020-2022 年前三季度宇通重工归母净利润

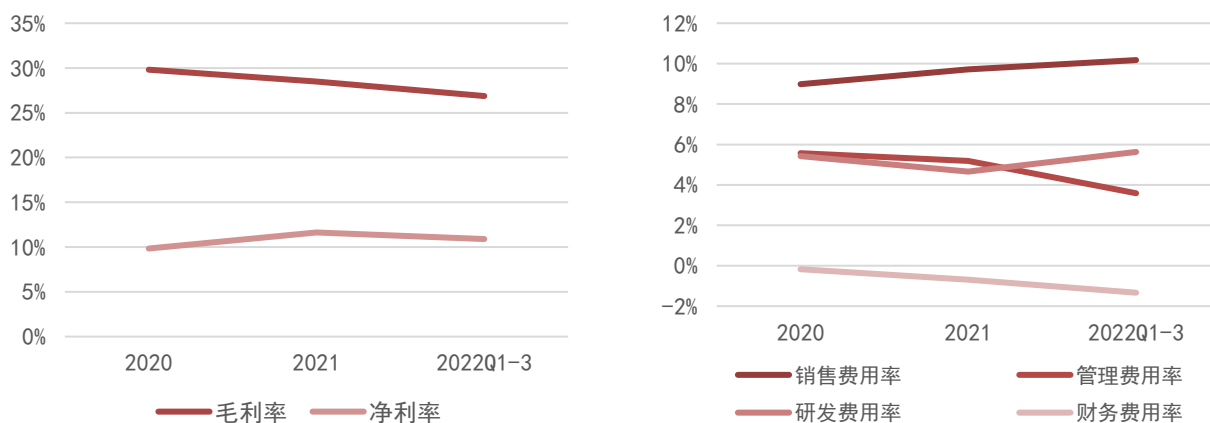


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司从 2020 年重组上市后，变更主营业务为环卫设备+环卫服务以及工程机械，毛利率与净利率基本维持稳定；2021-2022 年受疫情影响整体环卫行业与环保行业承压，加上公司积极研发推动新型智慧电动设备的升级，投入研发费用增加，导致研发费用率上升以及毛利率、净利率下降。2022 年前三季度公司实现毛利率 26.87%，同比减少 1.01 pct；净利率 10.89%，同比减少 2.49 pct。期间费用率方面，公司实现销售费用率 10.18%，管理费用率 3.59%；研发费用率同比提升 1.03 pct，达 5.63%。因公司使用闲置资金进行现金管理收获利息，财务费用率低至-1.33%。

图 21：2020-2022 年前三季度宇通重工毛利率与净利率 图 22：2020-2022 年前三季度宇通重工期间费用率



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3.3 福龙马 (603686.SH)

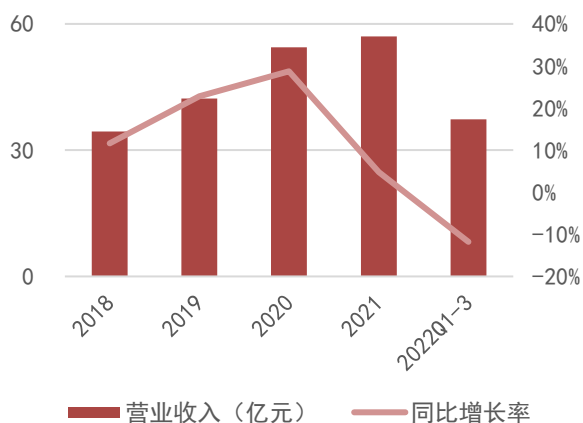
福龙马成立于 2000 年，深耕环卫设备和开发制造，至今已成为国内环卫装备与环卫服务主要供应商之一，处于行业一线梯队。同时积极拓展锂电再生业务以及智慧环卫大数据平台项目。

公司 2022 年共销售环卫车 3889 辆，同比减少 37.09%，市占率为 5%，排名第三；其中新能源环卫车 349 辆，同比增加 31.56%，市占率为 7.17%，排名第三。

2022 年前三季度公司实现营业收入 37.29 亿元，同比减少 11.79%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比减少 32.43%；实现扣非归母净利润 1.86 亿元，同比减少 34.46%。可能是由于受疫情散发以及环卫项目释放趋缓所导致。

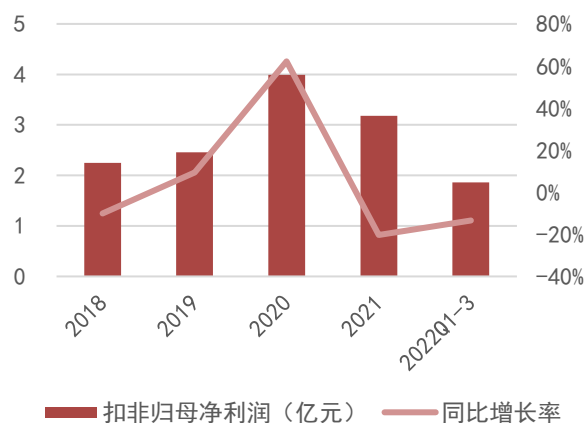
预计随着县城、农村环境治理相关政策细则出台以及对环卫领域车辆设备新能源率的加速推进，预期未来公司业绩将受益于新增释放的环卫服务与环卫设备项目。

图 23：2018-2022 年前三季度福龙马营业收入



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

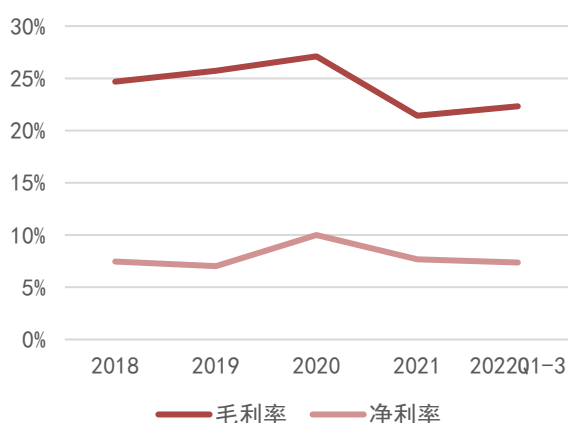
图 24：2018-2022 年前三季度福龙马归母净利润



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

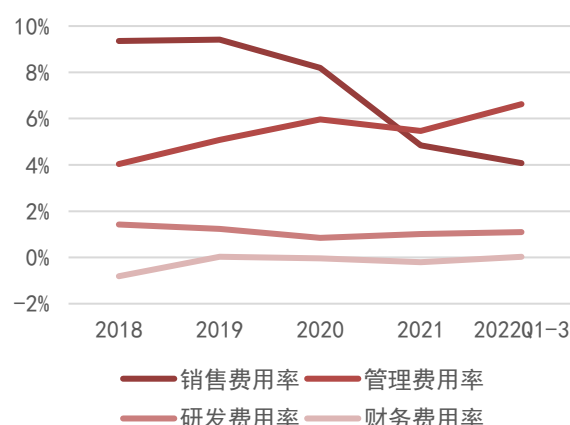
福龙马公司同样以环卫服务+环卫设备为主营业务，与涵盖同样业务的龙头企业盈峰环境相比，毛利率与净利率相近，反映了环卫服务与环卫设备行业内竞争已趋向成熟，行业内市场集中度前列企业的毛利率呈现较为稳定趋势，同时优于成本管控能力的提高，毛利率有望逐步继续提升。到 2022 年前三季度，公司毛利率达 22.31%，同比减少 0.58 pct；净利率达 7.37%，同比减少 1.83 pct，原因是环保行业整体承压。期间费用率方面，随着业务结构变化，公司的销售费用率呈下降趋势，到 2022 年前三季度降至 4.08%；而另一方面随着业务扩张，运营团队增加等，公司的管理费用率有所提升，到 2022 年前三季度提升至 6.62%，同比提升 1.18 pct。研发费用率和财务费用率则保持相对稳定，分别为 1.10%和 0.03%。

图 25：2018-2022 年前三季度福龙马毛利率和净利率



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 26：2018-2022 年前三季度福龙马期间费用率



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

4、环保设备板块行情回顾

环卫设备属于环保设备的细分领域，而环保设备板块作为环保行业的其中一个子板块，近期走势与环保行业走势相近，整体保持上升趋势。截至 2023 年 2 月 27 日，环保装备板块上周上涨 2.13%，跑赢沪深 300 指数 0.42 个百分点；本月初至今上涨 1.57%，跑赢沪深 300 指数 4.29 个百分点；2023 年初至今上涨 12.00%，跑赢沪深 300 指数 4.45 个

百分点。自 2023 年初起，随着经济复苏回暖，国家政策上也继续推进低碳环保理念与绿色生态文明建设，上游垃圾处理、环卫治理等项目的加速释放，带动环保设备以及其中的环卫设备的需求量增加，同时部分环卫设备企业也开展了环卫服务项目，协同效应驱使下，环卫设备企业业绩预期得到增长。另一方面，工信部等八部委联合印发的《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，以及 2020 年印发的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》中均提到将在试点城市中加强推进公共领域（包括城市公交、出租、环卫等领域）车辆新能源渗透率，有利于新型智能化、电动化的环卫设备销量提高，同样驱动以新能源环卫设备车辆为产品的企业业绩增长。

图 27：近期环保设备板块行情走势（截至 2023 年 2 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：近期环保设备板块估值走势（截至 2023 年 2 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

5、投资策略

给予环保设备行业“标配”评级。近日，工信部发布《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，推进落实《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》，促进公共领域车辆的电动化更替，从而减少交通部门的碳排放量，并提出公共领域车辆新增或更新设备达到新能源化80%的目标，对于环卫设备车辆的新能源渗透率和市场规模有较强促进作用。同时随着城镇化进程加深、乡村县城等地区居住环境受到重视，环保行业及环卫服务行业都将预期受益，与之配套的环保设备也将有望受益于可能加速释放的环卫项目。环保设备行业有望继续保持增长。建议关注环保设备龙头企业盈峰环境(000967)；新能源环卫设备研发能力强同时工程机械业绩有望修复的宇通重工(600817)；具备“环卫装备+环卫服务”协同效应的福龙马(603686)等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023 年 2 月 27 日）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
000967	盈峰环境	5.42	0.24	0.25	0.29	24.11	22.00	18.48	持有	首次
600817	宇通重工	13.41	0.73	0.64	0.76	18.68	20.95	17.57	持有	首次
603686	福龙马	10.94	0.82	0.90	1.06	17.54	12.16	10.37	持有	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

6、风险提示

(1) **行业政策不及预期风险。**环保设备属于环保行业的子板块，同样受到环保行业政策的影响，近年来国家不断出台政策鼓励环保行业发展，政策实施不及预期可能导致环保企业以及相关产业链企业收入和利润增长低于预期。

(2) **原材料价格波动风险。**环保设备成本受上游原材料以及部件价格影响，原材料价格具有一定的波动风险，可能会影响环保设备价格，进而影响企业业绩。

(3) **项目释放与进展不及预期风险。**环保设备的需求取决于下游环卫项目等的释放和开展，若环卫项目的释放或进度不及预期，可能会影响环保设备企业的收入和利润增长低于预期。

(4) **市场竞争加剧风险。**环保设备，特别是新能源环保设备具有一定的技术壁垒，随着行业参与者数量增加以及持续技术研发升级，或将面临行业竞争加剧以及原有产品遭到淘汰的局面。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn