

公司研究 | 点评报告 | 盈峰环境 (000967.SZ)

盈峰环境 2024A&2025Q1 点评：毛利率承压略有下滑，新能源装备市占率进一步提升

报告要点

盈峰环境 2024 实现营业收入 131.2 亿元，同比增长 3.85%，归母净利润 5.1 亿元，同比增长 3.04%；2025 年 Q1 单季度实现营业收入 31.8 亿元，同比增长 6.15%，归母净利润 1.8 亿元，同比增长 4.74%。服务及装备均实现增长，新能源装备市占率进一步提升。2025Q1 新能源装备销量同比大幅增长 117%，市场份额进一步升至 35%。毛利率仍承压下滑，期间费用率有所下降。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BU415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

盈峰环境 (000967.SZ)

盈峰环境 2024A&2025Q1 点评：毛利率承压略有下滑，新能源装备市占率进一步提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

盈峰环境 2024 实现营业收入 131.2 亿元，同比增长 3.85%，归母净利润 5.1 亿元，同比增长 3.04%；2025 年 Q1 单季度实现营业收入 31.8 亿元，同比增长 6.15%，归母净利润 1.8 亿元，同比增长 4.74%。

事件评论

- **服务及装备均实现增长，新能源装备市占率进一步提升。**2024 年分业务结构来看：1) **环卫装备**收入 51.87 亿元，同比增长 2.01%，主要是地方政府财政压力导致采购需求不足，行业 2024 年总销量 63,052 辆，同比下降 17.37%，行业景气度持续低迷，公司 2024 年环卫装备销量 12,173 辆，市场占有率达到 19.3%，其中公司纯电动环卫车销量达 2,691 辆，市占率 30.5%，行业第一，2025Q1 销量同比大幅增长 117%，市场份额进一步升至 35%；2) **环卫服务**收入 64.41 亿元，同比增长 14.41%，主要原因在于公司近几年新增环卫服务订单较多，项目投运带动收入增长。2021-2024 年公司新增年化服务合同金额分别为 12.28 亿元、18.19 亿元、15.53 亿元、14.86 亿元，2024 年新增合同年化金额 44.47 亿元，截至 2024 年末盈峰环境运营的城市服务项目共计 262 个，存量市场年化合同额 71.72 亿元，待执行合同总额 393.83 亿元，在手项目充足。
- **毛利率仍承压下滑，期间费用率有所下降。**不考虑会计政策影响回溯的话，公司 2024 年综合毛利率为 21.77%，同比下降 1.07pct，其中环卫装备业务毛利率下降 1.77pct 至 25.87%，环卫服务业务毛利率提升 1.35pct 至 18.03%，但是因为收入结构有所变化导致综合毛利率仍略有下滑（高毛利的环卫装备占比有所下降，且毛利率下滑更多）。预计装备业务未来随着新能源装备占比逐渐提升毛利率仍有提升空间（2025Q1 因新能源装备大幅增长，综合毛利率提升至 22.90%），存量环卫服务项目进入稳定运营期，精细化管理的成效逐步凸显也将带动环卫服务毛利率提升。**费用率来看**，公司 2024 年期间费用率为 14.37%，同比下降 0.99pct，其中销售费用率下降 0.85pct 至 5.44%，管理费用率（含研发费用）下降 0.16pct 至 8.31%，财务费用率基本持平。**收现比仍有改善空间。**公司 2024 年收现比同比下滑 5.19pct 至 93.41%，依然维持健康水平，2025Q1 收现比进一步提升至 99.18%。
- **期待环卫服务持续推进及新能源环卫装备放量增长带动业绩提升。**2023 年 1 月 30 日，工业和信息化部等八部门发布《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》，提出：“在全国范围内启动公共领域车辆全面电动化先行区试点工作”，要求试点领域新增及更新环卫车辆中新能源汽车比例力争达到 80%。2024 年新能源环卫装备渗透率达 14.9%左右，未来新能源环卫装备增长弹性较大。
- 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.9、8.1 和 10.6 亿元，对应 PE27x、23x 和 17x，维持“增持”评级。

风险提示

- 1、环卫市场化进程低于预期；
- 2、新能源装备竞争格局恶化。

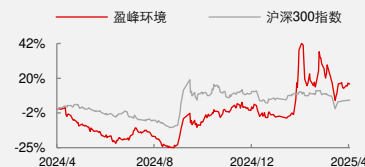
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.79
总股本(万股)	316,694
流通A股/B股(万股)	316,544/0
每股净资产(元)	5.50
近12月最高/最低价(元)	7.57/3.71

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈峰环境 2024Q3 点评：新能源装备渗透率快速提升，期待化债政策改善企业现金流》2024-10-29
- 《盈峰环境 2024H1 点评：环卫服务稳定增长，期待新能源装备放量》2024-08-29
- 《盈峰环境 2023A&2024Q1 点评：综合毛利率持续改善，期待新能源装备放量》2024-05-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、环卫市场化进程低于预期：环卫服务市场化率相对较高，未来市场化进程若有所放缓，则对行业新增订单或有所减少，对公司服务订单有所影响；
- 2、新能源装备竞争格局恶化：新能源环卫装备增速较高，未来行业竞争者进入或将导致行业竞争加剧，或对公司盈利能力产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13118	15516	17140	20347	货币资金	5118	5417	6735	6735
营业成本	10262	12116	13353	15782	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2856	3400	3787	4564	应收账款	6224	7779	7421	10735
%营业收入	22%	22%	22%	22%	存货	1041	1335	1284	1811
营业税金及附加	77	91	100	119	预付账款	117	138	152	179
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1539	1841	1690	2068
销售费用	714	844	932	1107	流动资产合计	14040	16509	17281	21529
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	682	683	684	684
管理费用	774	915	1011	1200	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	2260	2152	2032	1898
研发费用	317	375	414	492	无形资产	5660	5244	4828	4412
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	5316	5316	5316	5316
财务费用	81	0	0	0	递延所得税资产	128	128	128	128
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1550	1713	1877	2041
加: 资产减值损失	-32	-50	-50	-50	资产总计	29636	31747	32147	36009
信用减值损失	-262	-300	-300	-300	短期贷款	114	100	87	74
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3672	4110	4467	5670
投资收益	-31	-37	-40	-48	预收账款	0	0	0	0
营业利润	706	928	1084	1391	应付职工薪酬	586	692	763	902
%营业收入	5%	6%	6%	7%	应交税费	220	261	288	342
营业外收支	-58	-58	-58	-58	其他流动负债	3199	4460	4009	5822
利润总额	648	870	1026	1333	流动负债合计	7792	9624	9614	12809
%营业收入	5%	6%	6%	7%	长期借款	1987	2087	2187	2287
所得税费用	105	141	167	216	应付债券	1405	1405	1405	1405
净利润	543	729	860	1117	递延所得税负债	45	45	45	45
归属于母公司所有者的净利润	514	689	813	1056	其他非流动负债	435	435	435	435
少数股东损益	30	40	47	61	负债合计	11664	13596	13686	16982
EPS (元)	0.16	0.22	0.26	0.33	归属于母公司所有者权益	17519	17659	17922	18427
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	453	492	539	600
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	17972	18151	18461	19027
经营活动现金流净额	1162	1252	2275	965	负债及股东权益	29636	31747	32147	36009
取得投资收益收回现金	216	-37	-40	-48	基本指标				
长期股权投资	-1	-1	-1	-1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-784	-402	-402	-402	每股收益	0.16	0.22	0.26	0.33
其他	769	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.37	0.40	0.72	0.30
投资活动现金流净额	200	-440	-444	-452	市盈率	31.06	26.60	22.56	17.37
债券融资	44	0	0	0	市净率	0.90	1.04	1.02	1.00
股权融资	24	0	0	0	EV/EBITDA	8.71	7.21	6.22	5.53
银行贷款增加 (减少)	90	87	87	87	总资产收益率	1.7%	2.2%	2.5%	2.9%
筹资成本	-530	-600	-600	-600	净资产收益率	2.9%	3.9%	4.5%	5.7%
其他	-217	0	0	0	净利率	3.9%	4.4%	4.7%	5.2%
筹资活动现金流净额	-589	-513	-513	-513	资产负债率	39.4%	42.8%	42.6%	47.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	774	299	1318	0	总资产周转率	0.45	0.51	0.54	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。