

公司研究

环卫装备销量连续 24 年国内第一，环卫电动化推进行业领先

——盈峰环境（000967.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年实现营业收入 131.18 亿元，同比+3.85%，实现归母净利润 5.14 亿元，同比+3.04%；2025Q1 实现营业收入 31.82 亿元，同比+6.15%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比+4.74%，环比扭亏为盈。

城市服务在运项目年化合同额行业第一，环卫装备销售额连续 24 年国内第一。

(1) 2024 年公司智慧服务业务营业收入同比增长 14.41%至 64.41 亿元，盈利能力在“作业机械化+运营智能化+服务标准化”运营模式的构建下有所修复，毛利率同比增加 1.35 个 pct 至 18.03%。2024 年公司新签约城市服务项目 76 个，年化合同额 14.86 亿元（行业第二），合同总额 44.47 亿元；截至 2024 年底公司运营城市服务项目共 262 个，年化合同额 71.72 亿元（行业第一），待执行合同总额达 393.83 亿元，可保障公司未来业绩的稳健增长。

(2) 2024 年公司智能装备业务营业收入同比增加 2.01%至 51.87 亿元，环保装备销售额已连续 24 年位居国内第一（销量市占率 19.3%），毛利率同比减少 1.77 个 pct 至 25.87%。2024 年公司智能装备销量同比减少 3.59%至 14368 辆，主要原因系行业整体销量下滑（24 年行业环卫车销量同比-17.37%至 63052 辆）。

(3) 2025Q1，公司营业收入及归母净利润均实现 5%左右的增长，纯电动环保车辆销量同比大幅增长 117%，市场份额升至 35%保持行业第一；盈利能力环比亦有所改善，毛利率环比增加 6.23 个 pct 至 22.90%。

智慧云平台全面赋能升级，环卫电动化推进程度行业领先。

(1) 公司 2024 年完成智慧云平台体系战略升级，数据中台日处理数据量超 2.6 亿条，建成国内规模最大的环卫工况数据库。目前平台日均活跃用户突破 7 万，设备在线率稳定保持 90%，设备利用效率提升 16%，综合成本下降 8%。(2) 公司坚定推动新能源环卫行业发展，拥有行业最丰富的新能源产品线，2024 年纯电动环卫车销量为 2691 辆（市占率 30.5%），已连续三年位居行业第一。

维持“买入”评级：盈峰环境是以“智慧环卫”为核心的环卫服务投资及运营商，受地方财政支付压力等因素影响收入及净利润增速有所放缓，我们预计公司 25-27 年实现归母净利润 6.86/7.36/7.98 亿元（下调 9%/下调 16%/新增），当前股价对应 25 年 PE 为 27 倍。公司市场地位稳固，智慧服务业务快速增长，新能源业务有望带来业绩增量，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设及产业政策不及预期、地方支付能力受限等风险；市场竞争激烈致业务开拓不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,631	13,118	14,028	14,987	15,881
营业收入增长率	3.06%	3.85%	6.94%	6.84%	5.97%
归母净利润（百万元）	498	514	686	736	798
归母净利润增长率	19.00%	3.04%	33.52%	7.37%	8.41%
EPS（元）	0.16	0.16	0.22	0.23	0.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.86%	2.93%	3.89%	4.17%	4.51%
P/E	37	36	27	25	23
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

买入（维持）

当前价：5.79 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

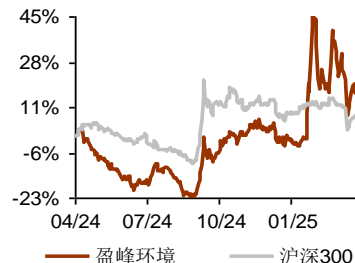
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	31.67
总市值(亿元):	183.37
一年最低/最高(元):	3.71/7.57
近 3 月换手率:	144.18%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.26	23.40	11.06
绝对	-9.53	23.19	15.56

资料来源：Wind

相关研报

纯电动环卫车销量行业第一，城市服务新增年化合同额行业第二——盈峰环境（000967.SZ）2023 年年报&2024 年一季报点评（2024-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,631	13,118	14,028	14,987	15,881
营业成本	9,745	10,262	10,987	11,742	12,439
折旧和摊销	787	800	936	953	972
税金及附加	70	77	77	82	87
销售费用	794	714	763	800	832
管理费用	726	774	827	869	905
研发费用	344	317	339	347	352
财务费用	75	81	101	136	175
投资收益	-52	-31	-50	-58	-63
营业利润	603	706	830	890	963
利润总额	610	648	830	890	963
所得税	97	105	125	133	144
净利润	513	543	706	756	818
少数股东损益	14	30	20	20	20
归属母公司净利润	498	514	686	736	798
EPS(元)	0.16	0.16	0.22	0.23	0.25

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,386	1,162	1,245	1,409	1,483
净利润	498	514	686	736	798
折旧摊销	787	800	936	953	972
净营运资金增加	387	-87	894	857	885
其他	-287	-64	-1,270	-1,137	-1,172
投资活动产生现金流	-1,076	200	-1,050	-1,058	-1,063
净资本支出	-1,096	-784	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	682	682	0	0	0
其他资产变化	-661	302	-50	-58	-63
融资活动现金流	-976	-589	298	32	-62
股本变化	0	-13	0	0	0
债务净变化	-455	-60	998	873	870
无息负债变化	71	574	90	115	26
净现金流	-665	774	493	384	358

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.8%	21.8%	21.7%	21.7%	21.7%
EBITDA 率	15.8%	14.9%	15.3%	15.2%	15.3%
EBIT 率	9.5%	8.7%	8.6%	8.9%	9.2%
税前净利润率	4.8%	4.9%	5.9%	5.9%	6.1%
归母净利润率	3.9%	3.9%	4.9%	4.9%	5.0%
ROA	1.8%	1.8%	2.3%	2.4%	2.5%
ROE (摊薄)	2.9%	2.9%	3.9%	4.2%	4.5%
经营性 ROIC	4.7%	4.6%	4.7%	4.9%	5.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	38%	39%	41%	43%	45%
流动比率	1.75	1.80	1.75	1.70	1.68
速动比率	1.62	1.67	1.62	1.58	1.56
归母权益/有息债务	4.62	4.71	3.73	3.16	2.74
有形资产/有息债务	4.57	4.98	4.20	3.74	3.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	29,048	29,636	30,832	31,871	32,829
货币资金	4,411	5,118	5,611	5,995	6,353
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	5,868	6,224	6,700	7,201	7,673
应收票据	5	2	70	75	79
其他应收款 (合计)	317	160	171	183	194
存货	971	1,041	1,099	1,161	1,219
其他流动资产	671	799	799	799	799
流动资产合计	13,010	14,040	15,152	16,125	17,036
其他权益工具	15	1	1	1	1
长期股权投资	682	682	682	682	682
固定资产	2,338	2,260	2,344	2,420	2,482
在建工程	288	461	533	587	628
无形资产	5,984	5,660	5,569	5,487	5,414
商誉	5,645	5,316	5,316	5,316	5,316
其他非流动资产	488	413	413	413	413
非流动资产合计	16,038	15,597	15,679	15,746	15,792
总负债	11,150	11,664	12,753	13,741	14,637
短期借款	127	114	623	1,297	1,966
应付账款	2,919	3,672	3,932	4,202	4,452
应付票据	2,294	1,983	1,793	1,564	1,284
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	35	28	28	28	28
流动负债合计	7,413	7,792	8,680	9,469	10,165
长期借款	1,884	1,987	2,187	2,387	2,587
应付债券	1,361	1,405	1,405	1,405	1,405
其他非流动负债	125	395	395	395	395
非流动负债合计	3,737	3,872	4,072	4,272	4,472
股东权益	17,898	17,972	18,079	18,130	18,192
股本	3,180	3,167	3,167	3,167	3,167
公积金	10,040	9,980	10,049	10,123	10,202
未分配利润	4,049	4,123	4,142	4,098	4,061
归属母公司权益	17,438	17,519	17,607	17,637	17,679
少数股东权益	461	453	473	493	513

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.29%	5.44%	5.44%	5.34%	5.24%
管理费用率	5.75%	5.90%	5.90%	5.80%	5.70%
财务费用率	0.60%	0.62%	0.72%	0.91%	1.10%
研发费用率	2.72%	2.42%	2.42%	2.32%	2.22%
所得税率	16%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.13	0.19	0.22	0.24	0.26
每股经营现金流	0.44	0.37	0.39	0.45	0.47
每股净资产	5.48	5.53	5.56	5.57	5.58
每股销售收入	3.97	4.14	4.43	4.73	5.01

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	37	36	27	25	23
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	11.6	11.5	10.9	10.6	10.4
股息率	2.2%	3.3%	3.8%	4.1%	4.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP