

发布股权激励，看好公司无人环卫车快速发展

劲旅环境 (001230)

事件概述

根据公告《劲旅环境科技股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划》，公司近日发布股权激励，彰显发展信心。

业绩稳健增长，环卫业务。

公司主业包括环境卫生领域的投资运营管理服务及装备智能制造业务，目前环卫投资运营管理服务是公司的主要收入来源，未来智能装备领域有望进展提速。从业绩端，公司近年保持稳健增长。24 年实现营收 15.4 亿元，同比增长 5.8%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 8.8%。25Q1 公司实现利润 0.4 亿元，同比增长 21.3%，25 年业绩有所提速。

环卫车辆三大方向转型，看好公司充分受益。

当前，环卫车辆与装备市场呈现出三大发展方向：一是新能源化转型提速，电动化产品渗透率持续攀升；二是智能化水平显著提升，AI 技术深度赋能作业全流程；三是无人化应用场景不断拓展，自动驾驶环卫设备逐步实现商业化落地。这一系列变革正在重塑行业竞争格局，推动环卫装备产业向高质量发展迈进。公司环卫装备制造业务涵盖环卫车辆、垃圾压缩设备及智能装备制造。根据公司 2024 年年报，公司无人驾驶扫路机已实现在合肥市新站区小规模商业化运营；我们看好公司在未来的智能化及无人化环卫领域充分受益。

发布股权激励计划，彰显长期信心。

25 年 7 月，公司发布了股权激励计划。根据公告，本激励计划拟授予的限制性股票数量总计不超 173 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 1.30%。根据股权激励对应的业绩目标，25 年收入目标增速为 15%、26 年收入目标为较 24 年同比增长 40%；利润端 25 年利润目标增速为 8%、26 年利润目标为较 24 年同比增长 32%。从新业务视角出发，公司可能会在无人场景加大研发投入，所以收入目标增速大于利润增速。本次股权激励发布，彰显公司长期的发展信心，我们看好公司业绩稳健增长的情况下，在新领域逐步突破。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收为 17.8/20.9/24.9 亿元，归母净利润为 1.68/2.02/2.42 亿元，EPS 为 1.26/1.51/1.81 元。按照 2025 年 8 月 8 日收盘股价 24.30 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 19.3/16.1/13.4 倍。公司是成熟的环卫运营及装备制造公司，行业新技术路径的演变，有望进一步强化公司的业绩增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：首次覆盖
目标价格：
最新收盘价：24.3

股票代码：001230
52 周最高价/最低价：28.11/13.54
总市值(亿)：32.44
自由流通市值(亿)：13.14
自由流通股数(百万)：54.08



分析师：黄瑞连
邮箱：huangr1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

分析师：石城
邮箱：shicheng@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524080001
联系电话：

风险提示

政策变动的风险；新兴领域拓展进度不及预期的风险；人工成本上升的风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,455	1,539	1,783	2,092	2,486
YoY (%)	15.3%	5.8%	15.9%	17.3%	18.8%
归母净利润(百万元)	129	141	168	202	242
YoY (%)	2.4%	8.8%	19.8%	19.7%	20.1%
毛利率 (%)	24.7%	26.5%	26.9%	27.1%	27.2%
每股收益 (元)	0.97	1.06	1.26	1.51	1.81
ROE	7.3%	7.6%	8.6%	9.6%	10.6%
市盈率	25.05	22.92	19.25	16.09	13.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

1. 劲旅环境

公司主营业务包括环境卫生领域的投资运营管理服务及装备智能制造业务。公司环卫装备制造业务涵盖环卫车辆、垃圾压缩设备及智能装备制造。环卫智能装备的发展致力于集成化、自动化、智能化、数字化、无人化、环保节能等方面发展，旨在提高环卫作业效率与质量，推动环卫工作可持续发展。公司在智能装备领域，与北京航空航天大学合肥创新研究院共同成立了“电动环卫智能装备联合实验室”，依托高校的科研资源，在环卫智能化、无人化领域展开深入研究，开发及制造无人化线控扫路机。采用多传感器融合感知技术，基于卫星导航与高精度地图匹配定位，实现复杂环境下高精度清扫或清洗。无人驾驶扫路机已实现在合肥市新站区小规模商业化运营。

看好公司受益于无人环卫大趋势。根据公司 2024 年年报，公司的环卫车辆产品品系齐全，包含道路保洁类、垃圾清运类、非道路类车辆 3 类 19 个品类近 70 款产品，基本满足城市乡村的道路保洁、垃圾清运、智慧城市建设和需求。当前，环卫车辆与装备市场呈现出三大发展方向：一是新能源化转型提速，电动化产品渗透率持续攀升；二是智能化水平显著提升，AI 技术深度赋能作业全流程；三是无人化应用场景不断拓展，自动驾驶环卫设备逐步实现商业化落地。这一系列变革正在重塑行业竞争格局，推动环卫装备产业向高质量发展迈进。根据公司 2024 年年报，公司无人驾驶扫路机已实现在合肥市新站区小规模商业化运营；我们看好公司在未来的智能化及无人化环卫领域充分受益。

发布股权激励计划，彰显长期发展信心。25 年 7 月，公司发布了股权激励计划。根据公告，本激励计划拟授予的限制性股票数量总计不超 173 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 1.30%。根据股权激励对应的业绩目标，25 年收入目标增速为 15%、26 年收入目标为较 24 年同比增长 40%；利润端 25 年利润目标增速为 8%、26 年利润目标为较 24 年同比增长 32%。从新业务视角出发，公司可能会在无人场景加大研发投入，所以收入目标增速大于利润增速。本次股权激励发布，彰显公司长期的发展信心，我们看好公司业绩稳健增长的情况下，在新领域逐步突破。

2. 盈利预测及投资建议

劲旅环境分业务盈利预测假设如下：

1) 特许经营权业务：营收占比相对较高，是公司较为成熟的业务。公司采用特许经营权模式运营城乡环卫一体化项目，公司从政府部门获取城乡环卫一体化项目的特许经营权，设立项目公司参与项目的投资和运营。2024 年特许经营权业务实现营收 8.1 亿元，同比增长 2%。假设 2025-2027 年收入分别同比+5%、+5%和+5%，假设毛利率 2025-2027 年稳定在 25%。

2) 传统城乡环卫业务：营收占比近年处于上升通道，有望受益于行业技术端的进步。2024 传统城乡环卫业务实现营收 6.3 亿元，同比增长 28.9%。假设 2025-2027 年收入分别同比+25%、+25%和+25%，假设毛利率 2025-2027 年稳定在 30%。

3) 设备制造：近年营收端占比有所下降，但是看好本业务未来增长较快，也有望受益于行业智能化及无人化。2024 年设备制造实现营收 0.91 亿元。假设 2025-2027 年收入分别同比+50%、+50%和+50%，假设毛利率 2025-2027 年分别为 20%、21%、22%。

我们预计公司 25-27 年营收为 17.8/20.9/24.9 亿元，归母净利润为 1.68/2.02/2.42 亿元，EPS 为 1.26/1.51/1.81 元。按照 2025 年 8 月 8 日收盘股价 24.30 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 19.3/16.1/13.4 倍。公司是成熟的环卫运

营及装备制造公司，行业新技术路径的演变，有望进一步强化公司的业绩增长。首次覆盖，给予"买入"评级。

图 1 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
特许经营权					
收入 (百万元)	796.85	812.95	853.60	896.28	941.09
yoy	3.1%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	25.4%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
传统城乡环卫					
收入 (百万元)	490.19	631.65	789.56	986.95	1,233.69
yoy	35.6%	28.9%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利率	22.2%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
设备制造					
收入 (百万元)	163.57	90.92	136.4	204.6	306.9
yoy	32.4%	-44.4%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率	27.9%	18.4%	20.0%	21.0%	22.0%
合计					
收入 (百万元)	1,454.66	1,538.90	1783.26	2091.89	2486.14
yoy	15.3%	5.8%	15.9%	17.3%	18.8%
毛利率	24.8%	26.5%	26.9%	27.1%	27.2%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 可比公司估值表 (PE)

代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002973.SZ	侨银股份	60	2.89	3.25	3.60	15.0	18.6	16.8
000967.SZ	盈峰环境	219	5.14	6.82	8.21	30.7	32.1	26.7
603686.SH	福龙马	72	1.45	1.79	2.05	29.7	40.5	35.3

资料来源: Wind(2025 年 8 月 8 日收盘价, 可比公司归母净利润预测来自 wind 一致预期), 华西证券研究所

3. 风险提示

政策变动的风险; 新兴领域拓展进度不及预期的风险; 人工成本上升的风险; 市场竞争加剧的风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,539	1,783	2,092	2,486	净利润	164	198	237	285
YoY (%)	5.8%	15.9%	17.3%	18.8%	折旧和摊销	128	53	60	70
营业成本	1,131	1,303	1,526	1,810	营运资金变动	-235	-131	42	4
营业税金及附加	7	8	8	10	经营活动现金流	94	125	345	360
销售费用	52	61	71	85	资本开支	-224	-68	-89	-109
管理费用	112	134	151	179	投资	97	0	0	0
财务费用	27	28	39	48	投资活动现金流	-117	-60	-76	-94
研发费用	25	53	63	75	股权募资	5	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	33	65	-20	-20
投资收益	10	11	13	15	筹资活动现金流	-40	2	-90	-101
营业利润	177	216	257	307	现金净流量	-62	68	179	165
营业外收支	-5	-8	-9	-9					
利润总额	172	208	248	298	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	8	9	11	13	成长能力				
净利润	164	198	237	285	营业收入增长率	5.8%	15.9%	17.3%	18.8%
归属于母公司净利润	141	168	202	242	净利润增长率	8.8%	19.8%	19.7%	20.1%
YoY (%)	8.8%	19.8%	19.7%	20.1%	盈利能力				
每股收益	1.06	1.26	1.51	1.81	毛利率	26.5%	26.9%	27.1%	27.2%
					净利率	9.1%	9.4%	9.6%	9.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	5.4%	6.1%	6.9%	7.8%
货币资金	406	474	652	818	净资产收益率 ROE	7.6%	8.6%	9.6%	10.6%
预付款项	20	16	18	22	偿债能力				
存货	77	87	102	121	流动比率	3.39	3.73	3.82	3.93
其他流动资产	1,456	1,557	1,527	1,534	速动比率	3.13	3.45	3.53	3.61
流动资产合计	1,959	2,134	2,299	2,494	现金比率	0.70	0.83	1.08	1.29
长期股权投资	47	47	47	47	资产负债率	38.6%	37.6%	35.9%	34.1%
固定资产	309	317	336	367	经营效率				
无形资产	623	623	623	623	总资产周转率	0.50	0.55	0.61	0.68
非流动资产合计	1,208	1,217	1,237	1,267	每股指标 (元)				
资产合计	3,167	3,350	3,536	3,761	每股收益	1.06	1.26	1.51	1.81
短期借款	68	78	78	78	每股净资产	13.84	14.72	15.78	17.04
应付账款及票据	242	253	254	251	每股经营现金流	0.70	0.94	2.58	2.70
其他流动负债	267	241	270	306	每股股利	0.32	0.38	0.46	0.55
流动负债合计	577	572	602	635	估值分析				
长期借款	218	263	243	223	PE	22.92	19.25	16.09	13.40
其他长期负债	428	423	423	423	PB	1.20	1.65	1.54	1.43
非流动负债合计	646	686	666	646					
负债合计	1,223	1,259	1,268	1,281					
股本	133	133	133	133					
少数股东权益	97	126	162	205					
股东权益合计	1,944	2,092	2,268	2,480					
负债和股东权益合计	3,167	3,350	3,536	3,761					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。