

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	23.48
总股本/流通股本（亿股）	1.34 / 0.53
总市值/流通市值（亿元）	32 / 12
52 周内最高/最低价	27.30 / 15.82
资产负债率(%)	38.6%
市盈率	22.15
第一大股东	于晚霞

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

劲旅环境(001230)

业绩稳健增长，积极布局无人环卫车

● 事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 11.76 亿元，同增 2.53%；实现归母净利润 1.25 亿元，同增 9.36%；实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同增 17.23%。其中，单 Q3 公司实现营收 3.94 亿元，同增 4.23%；实现归母净利润 0.46 亿元，同增 2.63%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同增 10.50%。

● 事件点评

环卫服务+装备制造双轮驱动，业绩实现稳健增长。公司深耕环保领域二十余年，聚焦城乡环境服务智能化升级，为道路清扫保洁、生活垃圾分类收运等场景提供全方位智慧解决方案。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，其中环卫投资运营管理服务主要通过特许经营权模式或传统政府购买服务模式为客户提供清扫保洁、生活垃圾分类收集转运、厕所管护等服务；装备制造业务主要产品包括环卫车辆、垃圾压缩设备及智能装备等。

毛利率有所上升，费用率小幅下行。盈利能力方面，2025Q1-3 公司毛利率同增 1.23pct 至 27.32%。费用率方面，2025Q1-3 公司期间费用率同减 0.25pct 至 12.84%，其中销售费用率同减 0.27pct 至 2.9%；管理费用率同减 0.09pct 至 6.56%；财务费用率同减 0.21pct 至 1.59%；研发费用率同增 0.32pct 至 1.79%。

新产品有望持续推出，无人环卫领域设备订单正快速放量。公司第三代无人环卫产品正在自有项目上进行小批量验证，预计 2026 年对外部客户销售。同时，公司年内将推出 1.5 吨改进版、适应背街小巷及物业场景的 0.5 吨无人驾驶产品，同时重点研发捡拾机器人，应用于室外及园林绿化中零星垃圾的捡拾场景。公司无人环卫设备订单量较上半年显著增长。同时，公司连续中标多个亿元级项目，规模化推进无人驾驶设备在场景中应用，行业已从技术验证和示范阶段迈向小批量商业化落地。

发布股权激励方案，彰显管理层长期信心。2025 年 7 月，公司发布 2025 年限制性股票激励计划，计划拟授予的限制性股票数量总计不超过 173 万股，2025-2027 年收入增速（相较于 2024 年）考核目标值分别为 15%、40%、68%，触发值分别为 10%、28%、48%；净利润增速（相较于 2024 年）考核目标值分别为 8%、32%、58%，触发值分别为 3%、20%、38%。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 16.72、18.62、20.46 亿元，同比增速分别为 8.65%、11.36%、9.90%；归母净利润分别为 1.68、1.90、2.15 亿元，同比增速分别为 19.49%、13.24%、13.02%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 18.75、16.56、14.65，首次覆盖，

给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；新产品开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1539	1672	1862	2046
增长率(%)	5.79	8.65	11.36	9.90
EBITDA（百万元）	315.17	390.81	432.24	476.24
归属母公司净利润（百万元）	140.68	168.10	190.35	215.13
增长率(%)	8.76	19.49	13.24	13.02
EPS（元/股）	1.06	1.25	1.42	1.60
市盈率（P/E）	22.15	18.75	16.56	14.65
市净率（P/B）	1.71	1.61	1.51	1.42
EV/EBITDA	6.86	8.17	7.22	6.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1539	1672	1862	2046	营业收入	5.8%	8.7%	11.4%	9.9%
营业成本	1131	1229	1370	1504	营业利润	17.8%	18.9%	12.9%	12.7%
税金及附加	7	8	8	9	归属于母公司净利润	8.8%	19.5%	13.2%	13.0%
销售费用	52	56	61	67	获利能力				
管理费用	112	121	133	145	毛利率	26.5%	26.5%	26.4%	26.5%
研发费用	25	28	31	33	净利率	9.1%	10.1%	10.2%	10.5%
财务费用	27	7	7	6	ROE	7.6%	8.6%	9.1%	9.7%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	ROIC	7.8%	10.6%	11.3%	11.9%
营业利润	177	211	238	268	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	38.6%	36.9%	36.0%	34.6%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	3.39	3.49	3.46	3.57
利润总额	172	206	233	263	营运能力				
所得税	8	10	12	13	应收账款周转率	1.69	1.46	1.43	1.46
净利润	164	195	221	250	存货周转率	13.02	14.53	14.08	14.09
归母净利润	141	168	190	215	总资产周转率	0.50	0.52	0.55	0.57
每股收益(元)	1.06	1.25	1.42	1.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.06	1.25	1.42	1.60
货币资金	406	288	337	405	每股净资产	13.76	14.61	15.53	16.53
交易性金融资产	336	336	336	336	估值比率				
应收票据及应收账款	1041	1252	1354	1442	PE	22.15	18.75	16.56	14.65
预付款项	20	21	23	26	PB	1.71	1.61	1.51	1.42
存货	77	92	102	111	现金流量表				
流动资产合计	1959	2066	2235	2401	净利润	164	195	221	250
固定资产	309	375	431	478	折旧和摊销	128	121	130	140
在建工程	33	39	43	45	营运资本变动	-235	-232	-90	-100
无形资产	623	585	549	514	其他	37	38	39	40
非流动资产合计	1208	1242	1267	1282	经营活动现金流净额	94	122	300	331
资产总计	3167	3308	3502	3683	资本开支	-224	-160	-160	-160
短期借款	68	58	48	38					
应付票据及应付账款	242	257	297	311	投资活动现金流净额	-117	-150	-149	-148
其他流动负债	267	277	301	324	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	577	591	646	673	债务融资	33	-25	-25	-25
其他	646	631	616	601	其他	-77	-65	-77	-90
非流动负债合计	646	631	616	601	筹资活动现金流净额	-40	-90	-102	-115
负债合计	1223	1222	1262	1274	现金及现金等价物净增加额	-62	-118	49	68
股本	133	134	134	134					
资本公积金	1141	1141	1141	1141					
未分配利润	554	643	738	840					
少数股东权益	97	124	155	190					
其他	19	43	72	104					
所有者权益合计	1944	2086	2240	2409					
负债和所有者权益总计	3167	3308	3502	3683					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048