

盈峰环境(000967)/高低压设备

营业外收入影响业绩，未来坚定看好

评级：买入(维持)

市场价格：17.1

目标价格：25

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

电话：0755-22660869

Email: yangxc@r.qlzq.com.cn

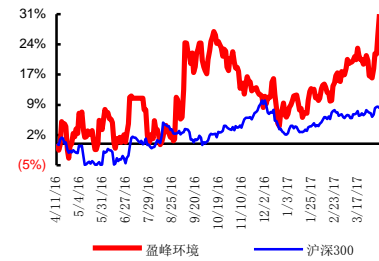
联系人：曾明

Email: zengming@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	727
流通股本(百万股)	445
市价(元)	17.1
市值(百万元)	12,438
流通市值(百万元)	7,604

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 再签大单显业绩，监测+治理显协同
- 2 中标废气处理项目，拓展 VOCs 治理领域
- 3 再签订大单，显拿单实力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,042.6	3,407.2	4,730.8	7,567.9	10176.1
增长率 yoy%	0.8%	12.0%	38.8%	60.0%	34.5%
净利润	112.1	245.8	452.9	848.8	1,230.6
增长率 yoy%	85.2%	119.3%	84.2%	87.4%	45.0%
每股收益(元)	0.15	0.34	0.62	1.17	1.69
每股现金流量	-0.36	-1.73	0.47	3.36	-0.69
净资产收益率	3.3%	7.4%	12.8%	19.7%	19.8%
P/E	110.5	50.4	27.4	14.6	10.1
PEG	1.1	0.7	0.3	0.1	0.1
P/B	3.7	3.7	3.5	2.9	2.0

备注：

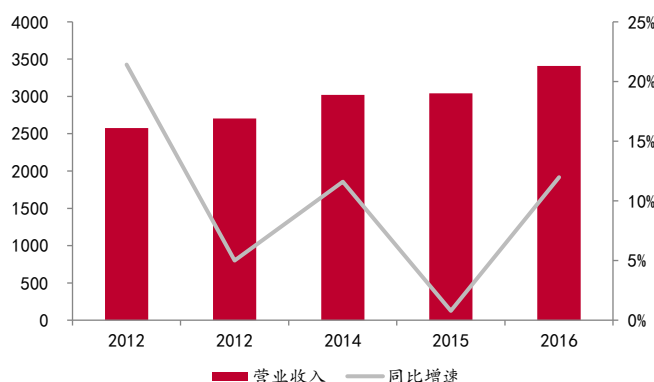
投资要点

- **事件：盈峰环境发布年报及一季报，其中 2016 年实现营业收入 34.1 亿元，同比增加 12.0%，归母净利润 2.5 亿元，同比增加 119.3%，eps 为 0.34 元。2017 年一季报实现营业收入 9.4 亿元，同比增加 2.7%，实现归母净利润 664 6 万元，同比增加 35.2%，eps 为 0.091 元。**

我们的评论

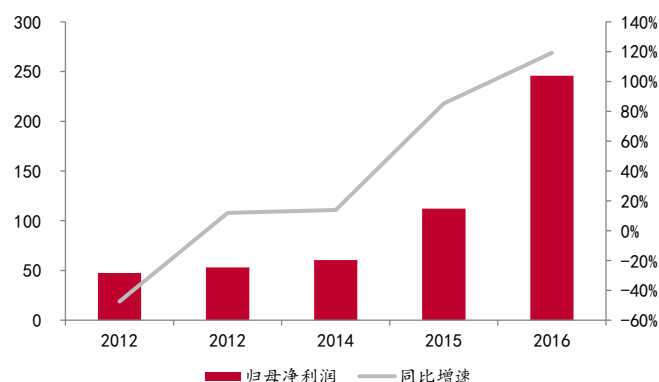
- **宇星并表提供业绩增长：**公司的收入、利润增长主要得益于宇星科技的全年并表（宇星于 2015 年 9 月并表），宇星科技 2015 年并表净利润 4708 万元，2016 年贡献利润 1.7 亿元。除了宇星并表外，公司今年处置华夏幸福的股票获得投资收益 1.3 亿元，较去年的 0.4 亿元增加 252.1%，但由于营业外收入的减少（2015 年 1.0 亿元，2016 年 0.4 亿元，主要是 2015 年收购宇星科技产生负商誉），抵消投资收益的增长。
- **年报毛利率大幅提升，一季报毛利率欠佳：**公司年报综合毛利率 20.0%，较去年提升 4.2 个百分点，主要是毛利率较高的环境监测业务占比提高所致。公司一季报毛利率 15.3%，较去年下降 4.2 个百分点，或因为公司毛利率偏低的漆包线占比提升所致；但受益于子公司国路贸易处置房产，公司营业外收入增加 450%至 5224 万元。
- **应收账款未变，现金流一般：**公司 2016 年内经营活动产生的现金流量净额同比下降 202.9%至-2.1 亿元，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金的流入较同期减少，及子公司宇星本期应交税费增加所致。此外，公司应收账款及其他应收账款合计 2.6 亿元，与去年同期 2.4 亿元接近。
- **订单大幅增加，期待未来：**公司 2015 年开始转型环保产业，通过两年整合期形成“监测前端+治理后端”的环保产业链，加上背靠美的，资金&资源&管理能力均是环保公司的先驱，近期公司陆续中标环保订单，总计金额 42 亿元，彰显拿单能力，后续订单值得期待。
- **投资建议：**公司背靠美的，环保平台已逐渐搭建成型，一季度订单不断，彰显其综合实力。公司先后发布员工持股、股权激励方案，激励对象覆盖到公司的高层、中层，充分绑定公司员工的利益，且员工持股成本 13.80 元/股、股权激励成本 12.49 元/股（定增底价 12.78 元/股），彰显公司员工对于未来发展的信心。预计公司 2017、2018 年 EPS 为 0.62、1.17 元，对应 PE 为 27X、15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目落地不达预期

图表 1: 盈峰环境 2012-2016 年营业收入 (百万)

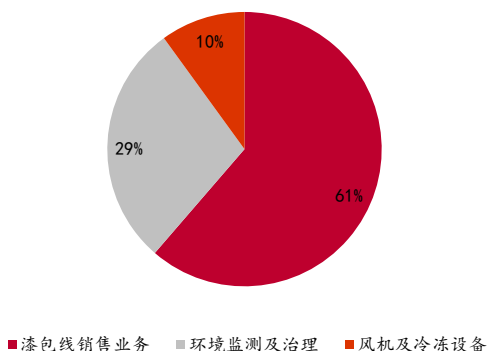


来源: WIND, 中泰证券研究所,

图表 2: 盈峰环境 2012-2016 年净利润 (百万)

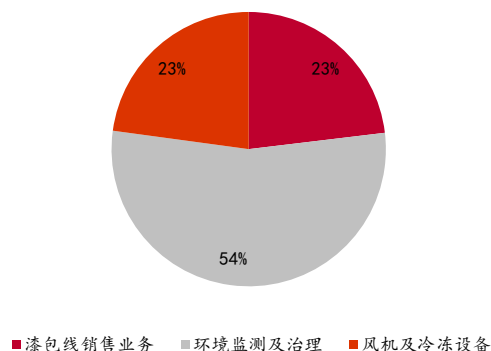


图表 3: 盈峰环境 2016 年主营业务收入占比

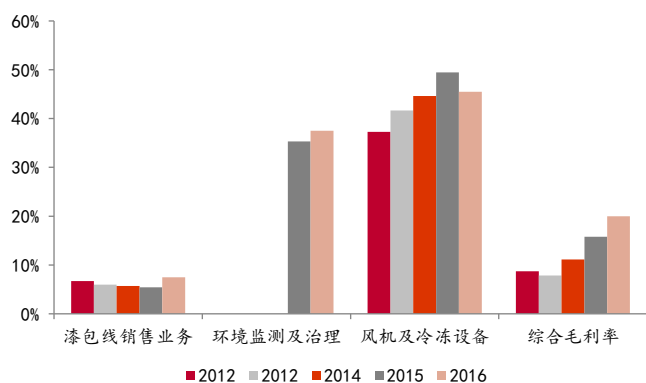


来源: WIND, 中泰证券研究所,

图表 4: 盈峰环境 2016 年主营业务毛利占比

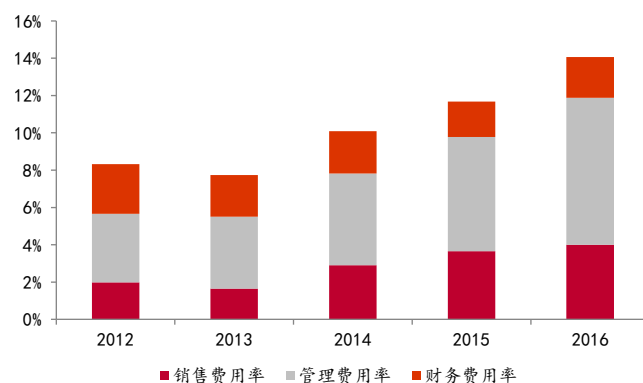


图表 5: 盈峰环境主营业务毛利率

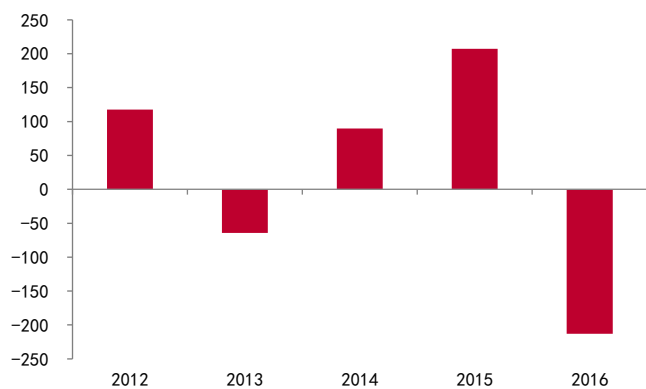


来源: WIND, 中泰证券研究所,

图表 6: 盈峰环境三费费用率

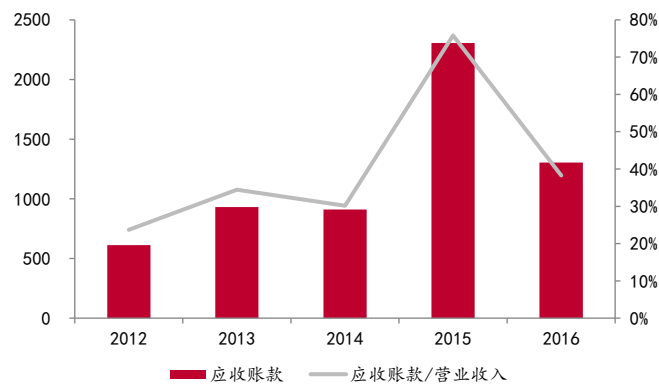


图表 5: 盈峰环境经营活动现金流量净额 (百万)



来源: WIND, 中泰证券研究所,

图表 6: 盈峰环境应收账款 (百万)



投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。