

盈峰环境 (000967)

强烈推荐

行业：环保工程及服务

## 宇星科技强劲增长，环保工程带来业绩弹性

公司公布年报，2016 年实现营业收入 34.07 亿 (+11.98%)，归母净利润 2.46 亿 (+119.26%)，扣非净利润 1.19 亿 (+481.4%)。公司公布 2017 一季报，公司实现营业收入 9.37 亿 (+2.69%)，归母净利润 0.66 亿 (+35.23%)，扣非净利润 0.24 亿 (-49.6%)

### 投资要点：

◇ **公司公布 2016 年年报，环保业务成为主要增长点。**1.公司 2016 年实现营业收入 34.07 亿 (+11.98%)，归母净利润 2.46 亿 (+119.26%)，扣非后净利润 1.19 亿 (+481.4%)，净利润略低于我们的预期，主要为风机业务低于预期，绿色东方本年度未实现盈利，新成立上风环保公司带来额外投入，以及管理费用增加拖累业绩；2.公司毛利率 19.98% (+4.19%)，净利率 7.16% (3.63%)，宇星科技全年并表带来毛利率和净利率明显增长；3.分项业务中，电磁线业务营收 20.8 亿 (-3.94%)，风机业务 3.39 亿 (-10.39%)，环境监测及治理业务 9.73 亿 (+99.92%)；宇星科技实现归母净利润 1.72 亿，扣非后为 1.59 亿，达到了收购时的业绩承诺；4.公司销售费用 1.36 亿 (+22.53%)，管理费用 2.68 亿 (+44.12%)，财务费用 0.74 亿 (+28.53%)，费用增长主要来源于宇星科技全年并表。

### ◇ 连续中标环保工程类项目，公司监测+治理的大平台能力不断得到证实。

1.中标茂名高新技术产业开发区污水处理厂及管网配套工程，总投资额 6.08 亿；2. 中标厦门金龙汽车 2017-2018 年涂装车间喷漆废气处理设施总承包工程，中标金额 1156 万元；3.公司之前中标环境综合整治订单金额共计 16 亿；4.公司连续中标环保工程，项目涵盖污水厂、环境综合整治、VOCs 治理，表明公司环境综合服务商能力，未来项目将为公司持续贡献利润。

◇ **环保大平台逐渐完善，未来持续并购可期+承接 PPP 项目。**1.公司与仙桃市签订《仙桃市循环经济产业园 PPP 项目合作框架协议》，项目总投资约 20 亿；2.公司 10 亿投资顺德环保产业园，打造环境监测与治理装备自主生产制造能力，提升公司毛利率水平；3.非公开发行募集资金 8.2 亿用于项目建设和优化财务结构，大股东承诺认购看好未来公司长期发展；4.公司已经形成固废+水务+监测+环保工程的板块布局，综合服务商能力显现，未来能够承接更多的综合性 PPP 项目，带来利润弹性。

◇ **持续强烈推荐。**我们根据增发和收购完成后的情况来预测公司盈利状况。考虑 2017 年增发完成，预计 17-18 年净利润为 4.61, 6.37 亿元，EPS (考虑此次增发的摊薄) 为 0.58、0.80 元，对应 PE 分别为 29、21 倍，我们认为**公司传统风机业务向好+监测、固废、水务大平台布局完善，后续承接 PPP 大单和持续收购可期**，给予 2017 年 35 倍 PE，对应目标价 20.3，强烈推荐。

◇ **风险提示：**业务增速不达预期，并购整合不达预期，项目建设不达预期。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

署名：罗文

S0960516120001

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与人：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 20.3

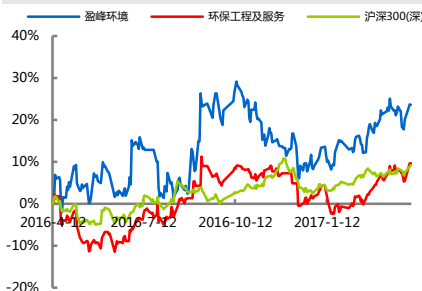
当前股价： 17.03

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	727
流通股本(百万股)	445
总市值(亿元)	124
流通市值(亿元)	76
成交量(百万股)	24.23
成交额(百万元)	415.47

### 股价表现



### 相关报告

《盈峰环境-中标污水处理大单，环境综合服务商能力不断兑现》2017-3-14

《盈峰环境-签订 20 亿 PPP 项目框架协议，综合服务商能力显现》2017-2-19

《盈峰环境-业绩符合预期，环保大平台值得期待》2016-10-26

《盈峰环境-投资环保产业园+参股热电项目，完善环保大平台》2016-9-29

《盈峰环境-监测业务持续超预期，助力环保平台成长》2016-8-28

**主要财务指标**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3407	5067	5676	6195
收入同比(%)	12%	49%	12%	9%
归属母公司净利润	246	461	637	778
净利润同比(%)	119%	88%	38%	22%
毛利率(%)	20.0%	25.6%	27.8%	29.6%
ROE(%)	7.4%	10.1%	12.2%	13.0%
每股收益(元)	0.31	0.58	0.80	0.98
P/E	54.84	29.24	21.17	17.33
P/B	4.05	2.95	2.59	2.25
EV/EBITDA	31	16	12	10

资料来源：中国中投证券研究总部

《盈峰环境-增发+收购水务资产 环保大平台初现》2016-7-24

《公司研究-盈峰环境 000967-环境监测深度系列(三)——盈峰环境：立足监测行业，打造环保大平台》2016-6-23

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3661	4754	5696	6730
现金	562	1244	1810	2449
应收账款	1304	2007	2146	2230
其它应收款	1310	416	552	727
预付账款	64	88	112	139
存货	258	423	486	542
其他	163	576	590	644
<b>非流动资产</b>	2367	1975	1919	1859
长期投资	15	0	0	0
固定资产	383	533	557	518
无形资产	228	262	299	342
其他	1741	1179	1063	999
<b>资产总计</b>	6028	6729	7615	8589
<b>流动负债</b>	1986	1381	1481	1507
短期借款	802	759	782	757
应付账款	445	374	437	484
其他	739	249	262	267
<b>非流动负债</b>	603	567	581	583
长期借款	475	475	475	475
其他	128	93	106	108
<b>负债合计</b>	2588	1948	2062	2090
少数股东权益	107	211	348	518
股本	727	792	792	792
资本公积	1803	2518	2518	2518
留存收益	533	1263	1900	2677
归属母公司股东权益	3332	4572	5206	5983
<b>负债和股东权益</b>	6028	6731	7616	8591

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-213	-67	536	636
净利润	244	564	774	948
折旧摊销	75	67	87	97
财务费用	74	62	36	11
投资损失	-126	-72	-73	-75
营运资金变动	-516	-1074	-335	-368
其它	36	385	48	23
<b>投资活动现金流</b>	46	128	42	38
资本支出	232	0	0	0
长期投资	59	28	-10	-10
其他	337	156	32	28
<b>筹资活动现金流</b>	245	622	-12	-35
短期借款	-100	-43	23	-25
长期借款	475	0	0	0
普通股增加	242	64	0	0
资本公积增加	-250	715	0	0
其他	-122	-114	-36	-10
<b>现金净增加额</b>	82	683	566	639

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3407	5067	5676	6195
营业成本	2726	3769	4100	4360
营业税金及附加	24	17	20	25
营业费用	136	182	204	223
管理费用	268	395	443	483
财务费用	74	62	36	11
资产减值损失	32	25	25	25
公允价值变动收益	-9	-3	-1	-2
投资净收益	126	72	73	75
<b>营业利润</b>	263	686	919	1141
营业外收入	37	30	25	20
营业外支出	4	27	28	28
<b>利润总额</b>	297	689	916	1133
所得税	53	125	142	185
<b>净利润</b>	244	564	774	948
少数股东损益	-2	103	137	170
<b>归属母公司净利润</b>	246	461	637	778
EBITDA	413	815	1041	1248
EPS (元)	0.34	0.58	0.80	0.98

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.0%	48.7%	12.0%	9.1%
营业利润	388.8%	160.6%	33.9%	24.2%
归属于母公司净利润	119.3%	87.6%	38.1%	22.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.0%	25.6%	27.8%	29.6%
净利率	7.2%	9.1%	11.2%	12.6%
ROE	7.4%	10.1%	12.2%	13.0%
ROIC	7.5%	14.0%	17.4%	19.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.9%	28.9%	27.1%	24.3%
净负债比率	51.33%	63.29%	60.95%	58.93%
流动比率	1.84	3.44	3.85	4.46
速动比率	1.71	3.12	3.50	4.08
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.79	0.79	0.76
应收账款周转率	2	3	2	3
应付账款周转率	7.31	9.20	10.11	9.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.58	0.80	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	-0.08	0.68	0.80
每股净资产(最新摊薄)	4.21	5.78	6.58	7.56
<b>估值比率</b>				
P/E	54.84	29.24	21.17	17.33
P/B	4.05	2.95	2.59	2.25
EV/EBITDA	31	16	12	10

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

徐闯,中国中投证券研究总部环保与公用事业高级分析师,中南财经政法大学投资学硕士,拥有工科、财务、投资复合背景,专注于电力、天然气、节能环保等行业研究。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,环保与公共事业分析师,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关转载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434