

盈峰环境(000967.SZ)

其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

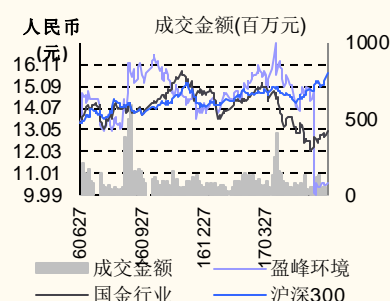
公司点评

市场价格(人民币): 10.56 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	444.67
总市值(百万元)	7,681.20
年内股价最高最低(元)	17.10/9.99
沪深 300 指数	3668.09
深证成指	10537.59



相关报告

1. 《监测与治理双轮驱动，环境综合服务商能力显现-盈峰环境年报点评...》，2017.4.12
2. 《环保产业中标 20 亿 PPP 项目，标杆效应显著-盈峰环境公司点评》，2017.2.20
3. 《宇星科技并表助力全年业绩高速增长-盈峰环境公司点评》，2017.1.20
4. 《中标 13.5 亿元海水整治项目，切入流域治理-盈峰环境公司点评》，2017.1.13
5. 《外延并购春风，环保平台盈峰铸-盈峰环境公司深度研究》，2016.11.22

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

陈苗苗 联系人
(8621)60230249
chemiaomiaog@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.231	0.338	0.40	0.58	0.78
每股净资产(元)	6.93	4.58	5.14	5.94	6.95
每股经营性现金流(元)	0.42	-0.30	0.02	0.02	0.38
市盈率(倍)	116.23	41.37	26.71	18.34	13.49
行业优化市盈率(倍)	23.39	23.39	19.20	23.39	23.39
净利润增长率(%)	85.24%	119.26%	80.02%	40.35%	23.97%
净资产收益率(%)	3.33%	7.38%	11.84%	14.37%	15.22%
总股本(百万股)	484.92	727.39	1093.13	1093.13	1093.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日，公司签订《阜南县全域环境综合治理及投资合作框架协议》，总投资概算约 40 亿元，项目模式为 PPP 模式。

点评

- **环境综合治理方案涉及环保全产业链，充分彰显公司实力。**项目内容包括生态园区建设(10 亿)、生态环境治理(20 亿)、生态旅游开发(10 亿)三个部分，涉及环保全产业链，兼顾环境治理、循环经济、休闲度假、观光旅游及公共设施。总投资额为 40 亿，为 2016 年营收(34.07 亿)的 117%，充分彰显了公司的竞争实力。
- **形成生态经济合作范例，示范效应明显。**方案中生态园区建设项目包含“一园五厂两基地”，涉及垃圾焚烧、污泥处置、建筑垃圾资源化、餐厨垃圾、废弃农作物综合利用、环保科普、生态工业旅游基地等。生态环境治理项目包括县域乡镇全境污水处理、县域地表水厂建设、流域综合整治与开发、环境监测与智慧水务。生态旅游开发项目包括建设一批县域生态乡镇(特色小镇)，并对洪河、谷河等流域进行系统规划和建设开发，鼓励、引导当地发展民宿产业、旅游相配套产业，形成生态旅游产业链。项目形成以“生态产业”整体开发为主的、相关产业互动的区域要素集聚、自体循环的、具有吸引力的县域生态经济合作范例，具有很强的示范效应，有助于公司业务进一步向中部地区辐射以及产业模式的进一步延伸。
- **环保领域业务拓展加速，综合环境服务商加速成型。**2015 年公司收购宇星科技，标志公司正式转型进入环保领域。此后，公司先后收购固废(绿色东方 70%股权)、水处理(亮科环保 55%股权;大盛环球 100%股权;明欢有限 100%股权)等多家环保企业。2017 年 5 月 21 日，大股东受让中联重科环保资产，收获国内最齐全的环卫机械产业链条，补强餐厨垃圾处理、土壤修复等业务的空缺，环保产业链条不断完善。公司连续中标多项大单:本次 40 亿框架协议，20 亿元仙桃项目的框架协议、吴忠市水质改善工程(1.6 亿元)、中山火炬开发区生态修复项目(8650 万元)和佛山市顺德区桂畔海水系综合整治工程项目(13.5 亿元)。公司在环境监测业务订单充足的同时，加速环保领域业务拓展，综合环境服务商加速成型。预计 2017 年实现归属净利润 4.42 亿元，同比增长 9.6%。
- **管理层锐意进取，“产业+金融模式”深入推进。**公司于 2016 年完成股权激励计划，向公司管理人员共计 64 名授予股票期权，期权激励授予核心骨干

涵盖公司目前所有业务板块。我们认为公司股权激励政策让公司管理层和核心成员利益公司营业发展保持一致，尤其提升了收购业务的整合能力，另外齐心协力也使得公司更具人才吸引。且 16 年设立 10 亿环保产业基金，公司的“产业+金融模式”深入推进，大股东实力雄厚为外延扩张奠定坚实基础。

投资建议

- 我们看好公司雄厚的资本实力，背靠美的集团，拥有高效执行力的管理团队，通过良好的外延并购，全方位打造环保大平台，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.40、0.58 和 0.78 元，对应 PE 为 27X、18X、14X。考虑到公司管理层激励到位，以及订单增量、可复制盈利的环保项目将持续不断，维持“买入”评级。

风险提示

- 项目进展、外延并购推进不及预期；垃圾发电 BOT 项目落实不及预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,019	3,043	3,407	4,620	6,288	7,500
增长率		0.8%	12.0%	35.6%	36.1%	19.3%
主营业务成本	-2,683	-2,562	-2,726	-3,582	-4,820	-5,700
%销售收入	88.9%	84.2%	80.0%	77.5%	76.7%	76.0%
毛利	337	481	681	1,038	1,468	1,800
%销售收入	11.1%	15.8%	20.0%	22.5%	23.3%	24.0%
营业税金及附加	-7	-11	-24	-14	-19	-23
%销售收入	0.2%	0.4%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-88	-111	-136	-185	-258	-308
%销售收入	2.9%	3.7%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%
管理费用	-148	-186	-268	-365	-497	-600
%销售收入	4.9%	6.1%	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	93	172	252	474	695	870
%销售收入	3.1%	5.6%	7.4%	10.3%	11.0%	11.6%
财务费用	-68	-58	-74	-64	-77	-82
%销售收入	2.3%	1.9%	2.2%	1.4%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-15	-101	-32	0	0	0
公允价值变动收益	-1	5	-9	0	0	0
投资收益	66	36	126	90	100	110
%税前利润	80.6%	28.8%	42.6%	16.8%	13.3%	11.8%
营业利润	75	54	263	500	717	898
营业利润率	2.5%	1.8%	7.7%	10.8%	11.4%	12.0%
营业外收支	8	71	33	35	35	35
税前利润	82	125	297	535	752	933
利润率	2.7%	4.1%	8.7%	11.6%	12.0%	12.4%
所得税	-14	-17	-53	-95	-133	-165
所得税率	16.6%	13.8%	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%
净利润	69	107	244	440	619	768
少数股东损益	8	-5	-2	-2	-2	-2
归属于母公司的净利润	61	112	246	442	621	770
净利率	2.0%	3.7%	7.2%	9.6%	9.9%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	69	107	244	440	619	768
少数股东损益	8	-5	-2	-2	-2	-2
非现金支出	62	159	101	76	83	96
非经营收益	-20	27	-59	-31	-51	-51
营运资金变动	-21	-88	-506	-471	-638	-537
经营活动现金净流	90	206	-220	15	14	275
资本开支	-24	-51	-224	-665	-197	-206
投资	-133	-77	-508	-26	-15	-10
其他	-17	-22	778	90	100	110
投资活动现金净流	-174	-151	46	-601	-112	-106
股权募资	422	421	0	0	0	0
债权募资	-289	-25	294	539	223	-39
其他	-78	-112	-44	-115	-126	-130
筹资活动现金净流	56	284	250	424	98	-169
现金净流量	-28	339	76	-162	0	0

来源：公司年报；国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	136	554	562	400	400	400
应收账款	1,151	2,606	2,729	3,389	4,406	5,256
存货	191	570	258	334	423	515
其他流动资产	41	229	112	129	154	180
流动资产	1,520	3,958	3,661	4,252	5,383	6,351
%总资产	59.9%	72.5%	60.7%	58.5%	62.9%	65.6%
长期投资	463	638	582	607	622	632
固定资产	365	576	810	968	1,119	1,268
%总资产	14.4%	10.5%	13.4%	13.3%	13.1%	13.1%
无形资产	188	257	824	1,405	1,402	1,399
非流动资产	1,019	1,499	2,367	3,016	3,179	3,334
%总资产	40.1%	27.5%	39.3%	41.5%	37.1%	34.4%
资产总计	2,538	5,458	6,028	7,268	8,562	9,685
短期借款	542	901	854	1,389	1,612	1,573
应付款项	394	891	1,013	1,256	1,694	2,007
其他流动负债	69	102	119	156	211	328
流动负债	1,006	1,894	1,986	2,801	3,517	3,908
长期贷款	0	0	475	475	475	476
其他长期负债	73	121	128	149	144	144
负债	1,079	2,015	2,588	3,424	4,136	4,528
普通股股东权益	1,389	3,362	3,332	3,738	4,323	5,056
少数股东权益	71	80	107	105	103	101
负债股东权益合计	2,538	5,458	6,028	7,268	8,562	9,685

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.197	0.231	0.338	0.40	0.58	0.78
每股净资产	4.529	6.934	4.581	5.139	5.943	6.951
每股经营现金净流	0.292	0.425	-0.302	0.021	0.019	0.378
每股股利	0.000	0.040	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	4.36%	3.33%	7.38%	11.84%	14.37%	15.22%
总资产收益率	2.38%	2.05%	4.08%	6.09%	7.25%	7.95%
投入资本收益率	3.74%	3.33%	4.27%	6.71%	8.64%	9.80%
增长率						
主营业务收入增长率	11.60%	0.78%	11.98%	35.60%	36.10%	19.27%
EBIT增长率	55.75%	84.85%	46.83%	88.21%	46.48%	25.27%
净利润增长率	13.94%	85.24%	119.26%	80.02%	40.35%	23.97%
总资产增长率	3.57%	115.01%	10.44%	20.58%	17.80%	13.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.3	192.9	193.4	120.0	110.0	110.0
存货周转天数	28.0	54.2	55.4	34.0	32.0	33.0
应付账款周转天数	26.9	34.4	49.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	43.7	45.6	41.0	27.0	20.5	17.1
偿债能力						
净负债/股东权益	27.82%	9.91%	22.22%	38.01%	38.06%	31.91%
EBIT利息保障倍数	1.4	3.0	3.4	7.4	9.0	10.6
资产负债率	42.50%	36.92%	42.94%	47.12%	48.30%	46.75%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	18
增持	0	0	0	0	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.22

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-22	买入	14.75	26.00~28.00
2	2017-01-13	买入	14.10	26.00~28.00
3	2017-01-20	买入	14.40	20.00~21.00
4	2017-02-20	买入	14.40	26.00~28.00
5	2017-04-12	买入	17.03	20.00~25.00

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7BD