

盈峰环境 (000967) 研究报告

宇星发力助业绩超预期

买入 (维持)

2016年4月14日

盈利预测及估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,019	3,043	4,430	4,800
同比(+/-%)	11.6%	0.8%	45.6%	8.4%
净利润(百万元)	60.52	112	294	371
同比(+/-%)	13.9%	85.2%	162.0%	26.3%
毛利率(%)	11.1%	18.0%	19.4%	20.9%
净资产收益率(%)	4.4%	4.4%	11.6%	14.8%
每股收益(元)	0.20	0.23	0.61	0.76
PE	98.76	84.36	32.20	25.50
PB	4.30	3.71	3.73	3.77

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码:

S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

联系人 翟堃

021-60199789

zhaik@dwzq.com.cn

事件:

- 1) 公司发布 2015 年业绩快报, 全年实现营业收入 30.43 亿元, 同比增长 1%, 实现净利润 1.12 亿元, 同比增长 85%。
- 2) 公司发布 2016 年一季度业绩预告, 实现净利润 4850 万元-5250 万元, 同比大增 489.2%-537.79%。

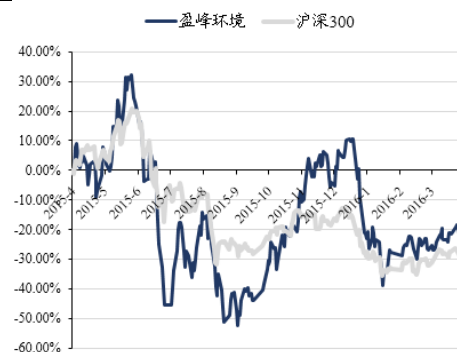
投资要点:

■ **宇星发力助业绩超预期: 公司 2015 年业绩 (预告净利润 0.85-1.00 亿元) 和一季度业绩均超预期**, 主要由于 2015 年收购宇星科技 100% 股权在 10 月份并表, 对 2015 年全年以及 2016 年一季度业绩带来积极影响。宇星科技作为环境监测老牌龙头企业产品线齐全, **VOCs 监测产品属于市场上为数不多的通过中环协产品认证, 承诺 15/16/17 年净利润 1.2/1.56/2.1 亿元。我们认为 VOCs 监测市场爆发和智慧城市浪潮下宇星科技业绩有望进一步超预期。**

■ **全方位激励完成迎接高增长: 公司前日完成股权激励授予, 向 64 名中层管理人员和核心技术 (业务) 骨干授予股票期权 544 万份, 占总股本 1.12%, 行权价 18.77 元。授予名单涵盖公司目前所有业务板块 (本部+上风环保+专风/威奇+宇星/绿色东方), **全方位激励彰显管理能力和收购整合能力**。行权条件为 16/17/18 年扣非净利润相对 15 年增长分别不低于 30%/60%/100%。**根据公司此前预告 15 年模拟重组后净利润 1.65~1.80 亿元, 按激励要求对应 16/17/18 扣非净利润约为 2.21/2.72/3.40 亿元, 高业绩要求和高行权价坚定高成长信心。****

■ **绿色东方进入业绩兑现期: 收购并增资深圳绿色东方环保持有 60% 股权, 绿色东方目前 9 个已中标、签订的 BOT 项目达产后合计日垃圾处理量约 8000 吨/天。**根据项目进度, 绿色东方廉江项目、仙桃项目、阜南项目、寿县项目

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.49
一年最低价/最高价	27.15/14.62
市净率	2.79
流通 A 股市值(百万元)	9451

基础数据

每股净资产(元)	6.44
资产负债率(%)	38.39
总股本(百万股)	485
流通 A 股(百万股)	273

相关研究

监测+治理双驱动转型打造大环保平台
2015 年 12 月 29 日
激励授予完成, 环保大平台迎接高增长
2015 年 3 月 15 日

在 2016 年下半年以及 2017 年上半年有望陆续投产，承诺 2016~2019 年累计利润总和不低于 1.2 亿元，带来重要业绩增量。

- **强资本运作下转型加速：**公司**控股股东盈峰资本运作能力强，设立 30 亿规模环保产业基金加速外延扩张，致力打造全方位环境控股平台。**我们认为公司由上风高科更名为盈峰环境后转型将加速，未来进一步外延扩张值得期待！
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 16/17 年 EPS 0.61/0.76 元，对应 PE 32/26 倍。**股权激励、员工持股、股东高管增持彰显公司高成长信心**，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购整合风险，业绩承诺不达预期。

图表 1 盈峰环境盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1519.5	2561.2	2723.4	2758.5	营业收入	3019.1	3042.6	4429.7	4799.7
现金	136.1	1261.0	834.8	716.9	营业成本	2682.5	2495.5	3569.7	3797.8
应收款项	1151.2	1083.7	1577.7	1709.5	营业税金及附加	7.5	9.1	13.3	14.4
存货	190.8	170.9	244.5	260.1	营业费用	87.8	165.8	190.5	210.2
其他	41.4	45.6	66.4	72.0	管理费用	150.8	224.5	301.4	326.2
非流动资产	1018.8	1011.9	979.9	954.2	财务费用	68.3	18.2	11.8	17.1
长期股权投资	0.0	0.0	-8.3	-8.3	投资净收益	66.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	365.4	360.9	339.5	316.1	其他	-14.0	2.4	2.4	2.3
无形资产	73.0	70.5	68.2	65.9	营业利润	74.6	131.8	345.4	436.1
其他	580.5	580.5	580.5	580.5	营业外净收支	7.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	2538.3	3573.1	3703.3	3712.7	利润总额	82.3	131.8	345.4	436.1
流动负债	1005.5	878.1	1037.0	1072.1	所得税费用	13.6	19.8	51.8	65.4
短期借款	542.2	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	8.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	270.2	205.1	293.4	312.1	归属母公司净利润	60.5	112.05	293.60	370.70
其他	193.2	173.0	243.6	259.9	EBIT	92.8	150.0	357.2	453.2
非流动负债	73.3	73.3	73.3	73.3	EBITDA	139.4	190.7	398.9	495.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	73.3	73.3	73.3	73.3	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1078.8	951.4	1110.2	1145.3	每股收益(元)	0.20	0.23	0.61	0.76
少数股东权益	70.5	70.5	70.5	70.5	每股净资产(元)	4.53	5.26	5.22	5.17
					发行在外股份(百万股)	306.7	485.0	485.0	485.0
归属母公司股东权益	1389.0	2551.2	2530.9	2505.1	ROIC(%)	4.0%	6.3%	13.7%	15.7%
负债和股东权益总计	2538.3	3573.1	3711.6	3721.0	ROE(%)	4.4%	4.4%	11.6%	14.8%
					毛利率(%)	11.1%	18.0%	19.4%	20.9%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	3.1%	4.9%	8.1%	9.4%
经营活动现金流	89.5	135.7	-94.3	295.5	销售净利率(%)	2.0%	3.7%	6.6%	7.7%
投资活动现金流	-173.5	-18.8	-18.0	-17.0	资产负债率(%)	42.5%	26.6%	30.0%	30.8%
筹资活动现金流	57.0	1008.0	-314.0	-396.4	收入增长率(%)	11.6%	0.8%	45.6%	8.4%
现金净增加额	-27.7	1124.8	-426.2	-117.8	净利润增长率(%)	13.9%	85.2%	162.0%	26.3%
企业自由现金流	-58.6	132.3	-102.2	293.1					

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

