

盈峰环境 (000967)

强烈推荐

行业：环保工程及服务

监测业务持续超预期，助力环保平台成长

公司公告半年报，上半年实现营收 18.2 亿 (+30.48%)，归属上市公司股东净利润 1.18 亿 (+231.37%)，扣非净利润 1.16 亿 (+414.17%)，半年报表现符合我们的预期。

投资要点：

✧ **宇星科技环境监测与治理业务持续超预期**：1.公司上半年实现营收 18.2 亿 (+30.48%)，其中电磁线业务 9.92 亿 (-18.1%)，风机业务 1.75 亿 (-1.81%)，环境监测及治理业务 6.47 亿；2.毛利率由 11.09%提升为 19.02%，主要系并表的宇星科技毛利率较高 (30.67%)，原主营业务中电磁线业务毛利率 6.83% (+1.05%)，风机业务毛利率 44.61% (-2.91%)；3.三费率合计为 11.15%，(去年同期 9.47%)，主要系并表宇星科技带来三费大幅增长；4.宇星科技半年实现净利润 9728 万元，全年业绩对赌 1.56 亿，我们认为宇星科技在上市公司帮助下业绩快速增长，全年将超过业绩对赌。

✧ **增发募集资金开展垃圾焚烧项目和优化财务结构**：1.公司拟以不低于 12.78 元/股非公开发行不超过 7433.5 万股，募集资金不超过 9.5 亿元，用于公司三个垃圾焚烧项目建设，监测网络建设以及补充流动资金。2.此次募集资金开展三个新的垃圾焚烧项目，新增规模预计 1600 吨/日，投产后每年预计增加 1.5 亿元的营业收入，利润总额约 5300 万元；募集资金开展监测服务网络建设将为打造监测综合服务商提供支持；补充流动资金将优化公司的财务结构；3.大股东何剑锋承诺认购不低于 5000 万元，不超过 1.5 亿元，表明对公司未来发展的信心；4.公司管理层出身美的，拥有专业的管理营销以及资本运作能力，具有进一步扩展公司业务的能力。

✧ **收购水务资产，进军市政与农村污水市场**：1.拟以现金收购大盛环球 100% 股权、明欢有限 100% 股权，亮科环保 55% 股权，预估总价值 5.48 亿；2.亮科环保承诺 2016-18 年净利润不低于 2000 万，3000 万，4000 万元，大盛环球和明欢有限污水厂 2016-2018 年净利润每年不低于 3500 万元。

✧ **监测+垃圾焚烧+污水治理的环保大平台初步显现**：1.宇星科技监测产品全技术先进，获得上市公司资金，销售渠道的支持，开拓监测新增千亿市场，拓展环境治理与运维业务；2.绿色东方垃圾焚烧发电在手订单 8000 吨，10 月投产将带来利润；获得上市公司资金支持，后续项目开展顺利，未来将高速增长；3.公司借助收购获得佛山地区 5 个污水处理厂的运营权，并且打开农村污水处理市场，进一步完善了公司的环保产业链，打造环保平台型公司。

✧ **核电重启推动专用风机订单需求，轨道风机百亿市场驱动公司风机业务发展**。1.我国未来几年核电每年 5-6 台机组装机，核电风机技术要求高，公司是核心供应商；2.预期近 40 个城市开建轨道交通带来风机市场百亿元规模，公司

作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

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： 17.7

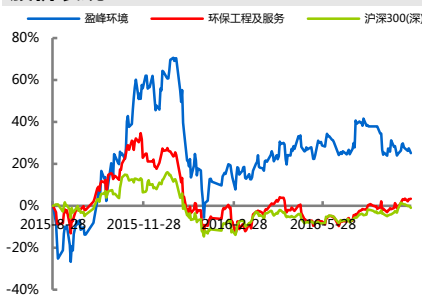
当前股价： 13.18

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	727
流通股本(百万股)	410
总市值(亿元)	96
流通市值(亿元)	54
成交量(百万股)	4.40
成交额(百万元)	58.42

股价表现



相关报告

《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

风机技术先进，具有全国拿单能力；3.公司作为中国自主研发的核电机组的**风机供应商**和**全国多条地铁线路的风机供应商**，风机业务将保持稳定高速增长。

✧ **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。预计公司 17-18 年备考净利润（假设收购水务资产全年并表）为 4.72，6.43 亿元，EPS（考虑此次增发的摊薄）为 0.59、0.80 元，对应 PE 分别为 22、16 倍，我们认为公司是**并购转型环保+风机业务上游利好+以监测业务为核心的环保大平台+垃圾焚烧业务稳定增长+进军污水处理领域**，给予 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 17.7，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。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3043	4331	5127	5755
收入同比(%)	1%	42%	18%	12%
归属母公司净利润	112	286	420	585
净利润同比(%)	85%	155%	47%	39%
毛利率(%)	15.8%	25.9%	28.8%	30.9%
ROE(%)	3.3%	7.9%	10.4%	12.6%
每股收益(元)	0.15	0.39	0.58	0.80
P/E	85.52	33.52	22.83	16.39
P/B	2.85	2.64	2.37	2.07
EV/EBITDA	55	19	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3958	3864	4458	5294
现金	554	1167	1405	1936
应收账款	2306	1715	1938	2072
其它应收款	109	55	77	96
预付账款	203	68	83	107
存货	570	369	425	490
其他	217	490	529	593
非流动资产	1499	1205	1144	1075
长期投资	19	0	0	0
固定资产	380	428	419	382
无形资产	72	77	83	86
其他	1028	700	641	607
资产总计	5458	5070	5601	6369
流动负债	1894	1229	1267	1341
短期借款	901	757	750	771
应付账款	301	264	303	347
其他	692	208	214	223
非流动负债	121	80	82	93
长期借款	0	0	0	0
其他	121	80	82	93
负债合计	2015	1310	1350	1434
少数股东权益	80	129	201	298
股本	485	727	727	727
资本公积	2053	1811	1811	1811
留存收益	307	1091	1511	2095
归属母公司股东权益	3362	3629	4051	4636
负债和股东权益	5458	5068	5602	6367

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	207	523	188	435
净利润	107	335	492	682
折旧摊销	59	52	60	64
财务费用	58	26	3	-12
投资损失	-36	-60	-58	-57
营运资金变动	-88	384	-340	-277
其它	106	-214	32	35
投资活动现金流	-151	282	60	61
资本支出	58	0	0	0
长期投资	24	-158	-10	-10
其他	-69	124	50	51
筹资活动现金流	283	-192	-10	34
短期借款	359	-145	-7	22
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	178	242	0	0
资本公积增加	1569	-242	0	0
其他	-1823	-47	-3	12
现金净增加额	340	612	239	531

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3043	4331	5127	5755
营业成本	2562	3207	3651	3978
营业税金及附加	11	53	63	71
营业费用	111	294	385	432
管理费用	186	338	410	460
财务费用	58	26	3	-12
资产减值损失	101	70	70	70
公允价值变动收益	5	2	-0	1
投资净收益	36	60	58	57
营业利润	54	404	603	814
营业外收入	99	30	25	20
营业外支出	28	28	28	28
利润总额	125	406	600	806
所得税	17	72	108	124
净利润	107	335	492	682
少数股东损益	-5	49	72	97
归属母公司净利润	112	286	420	585
EBITDA	171	482	666	866
EPS (元)	0.23	0.39	0.58	0.80

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	0.8%	42.3%	18.4%	12.2%
营业利润	-27.8%	650.8%	49.2%	34.9%
归属于母公司净利润	85.2%	155.1%	46.8%	39.3%
获利能力				
毛利率	15.8%	25.9%	28.8%	30.9%
净利率	3.7%	6.6%	8.2%	10.2%
ROE	3.3%	7.9%	10.4%	12.6%
ROIC	3.0%	12.1%	15.6%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	25.8%	24.1%	22.5%
净负债比率	44.73%	57.77%	55.55%	53.78%
流动比率	2.09	3.14	3.52	3.95
速动比率	1.76	2.83	3.16	3.56
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.82	0.96	0.96
应收账款周转率	2	2	3	3
应付账款周转率	10.60	11.35	12.86	12.23
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.39	0.58	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.72	0.26	0.60
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.99	5.57	6.37
估值比率				
P/E	85.52	33.52	22.83	16.39
P/B	2.85	2.64	2.37	2.07
EV/EBITDA	55	19	14	11

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

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刊载或转发责任,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