

# 盈峰环境 (000967) 研究报告

## 生态修复连续中标, 打造利润新增长点 买入 (维持)

2016年12月16日

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号: S0600511080001

[yuanl@dwzq.com.cn](mailto:yuanl@dwzq.com.cn)

021-60199782

研究助理 翟堃

[zhaik@dwzq.com.cn](mailto:zhaik@dwzq.com.cn)

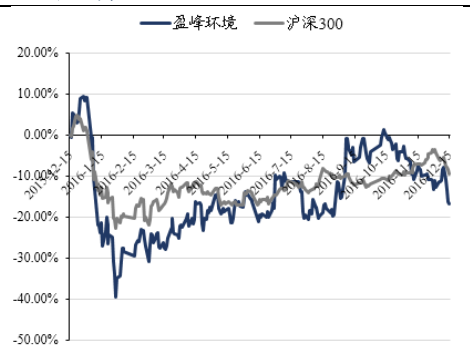
021-60199789

### 盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,043	4,430	5,450	5,700
同比(+/-%)	0.8%	45.6%	23.0%	4.6%
净利润(百万元)	112.10	294	408	566
同比(+/-%)	85.2%	162.4%	38.6%	38.8%
毛利率(%)	15.8%	19.7%	25.3%	27.9%
净资产收益率(%)	3.3%	8.2%	8.4%	10.6%
每股收益(元)	0.23	0.40	0.51	0.71
PE	58.83	33.63	26.75	19.27
PB	1.96	2.75	2.24	2.05

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.60
一年最低价/最高价	18.06/9.73
市净率	2.86
流通 A 股市值(百万元)	6047

### 基础数据

每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	39.53
总股本(百万股)	727
流通 A 股(百万股)	445

### 相关研究

1. 监测+治理双驱动转型打造大环保平台  
2015年12月29日
2. 激励授予完成, 环保大平台迎接高增长  
2016年3月15日
3. 宇星业绩超预期, 海外收购加速打造环保大平台  
2016年4月24日
4. 定增强化固废监测布局, 收购进军农村污水处理蓝海  
2016年7月25日
5. 宇星业绩超预期, 环保大平台日趋完善  
2016年8月28日
6. 布局环保产业园&大型固废项目, 环保大平台加速扩张  
2016年10月10日

### 事件:

公司近日发布两则公告, 子公司宇星科技分别以 8650 万元中标中山火炬开发区内河涌综合整治一期生态修复项目; 作为牵头方与爱土环境 16380 万元联合中标吴忠市清水沟、南干沟人工湿地水质改善工程一标段。

### 投资要点:

- **生态修复项目不断落地, 打造新利润增长点:** 1) 中山项目建设阶段中标价格 6314 万元, 建设期为合同签订后一年, 运营维护阶段中标价格 2336 万元, 运营维护期为竣工验收合格后三年。2) 吴忠市项目内容包括建设清水沟人工湿地水质净化项目, 宇星负责项目总承包设计以及工程期间的全面协调, 爱土环境负责施工。项目占地面积 130 亩, 以及建设南干沟人工湿地项目, 占地面积 60 亩, 计划工期从 2016 年 12 月 15 日到 2018 年 11 月 30 日。3) 该两例中标规模合计约 2.50 亿元, 为 2015 年 30.43 亿元收入的 8.23%, 未来将对公司业绩产生积极影响。宇星科技拥有自主研发的水生态修复技术, 此次两例中标标志公司在生态修复领域迈出重要一步, 形成以广东、宁夏为示范的珠三角、西北双重区域布局, 未来在流域治理、水生态修复、人工湿地等领域进一步拓展, 打造成为公司新的利润增长点。
- **环保大平台成效初显, 未来有望进一步发力:** 1) 公司自重组收购环境监测龙头企业宇星科技向环保领域大举转型以来, 相继通过收购绿色东方进军垃圾焚烧发电领域, 收购大盛环球、明欢有限、亮科环保进军水处理领域, 初步完成环保大平台业务构成。2) 2016 下半年来公司在环保领域的订单、合作不断发力, 通过增资广东顺控环投 15% 股权参与顺控环投 18.1 亿元热电项目; 佛山市顺德区经促局签订协议, 计划**总投资 10 亿元投资佛山顺德环保产业园**。随着公司环保产业链

布局日趋完善，未来更多大单、PPP项目可期。

- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2016/2017/2018 年实现 EPS 0.40/0.51/0.71 元（假设 2017 年完成增发），对应 PE34/27/19 倍。**股权激励覆盖面广行权价高（范围涵盖本部+上风环保+专风/威奇+宇星/绿色东方，行权价复权后 12.51 元）、股东高管增持（增持价复权后 13.80 元）彰显信心**，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)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>3958.4</b>	<b>4579.6</b>	<b>5458.0</b>	<b>5993.3</b>	<b>营业收入</b>	<b>3042.6</b>	<b>4430.0</b>	<b>5450.0</b>	<b>5700.0</b>
现金	554.3	500.0	505.4	846.4	营业成本	2562.1	3556.8	4073.0	4110.0
应收款项	2605.6	3034.2	3732.9	3904.1	营业税金及附加	11.5	44.3	54.5	57.0
存货	569.5	779.6	892.7	900.8	营业费用	111.3	212.6	376.1	393.3
其他	228.9	265.8	327.0	342.0	管理费用	188.8	268.2	460.1	475.3
<b>非流动资产</b>	<b>1499.2</b>	<b>1551.2</b>	<b>1527.8</b>	<b>1482.5</b>	财务费用	57.8	56.2	53.8	35.9
长期股权投资	19.0	10.7	29.7	29.7	投资净收益	35.9	30.0	30.0	30.0
固定资产	575.6	638.2	598.2	555.1	其他	-93.2	-7.6	-7.7	-7.8
无形资产	71.6	69.2	66.9	64.7	<b>营业利润</b>	<b>53.9</b>	<b>314.2</b>	<b>454.9</b>	<b>650.7</b>
其他	833.0	833.0	833.0	833.0	营业外净收支	70.9	50.0	50.0	50.0
<b>资产总计</b>	<b>5457.6</b>	<b>6130.8</b>	<b>6985.9</b>	<b>7475.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>124.8</b>	<b>364.2</b>	<b>504.9</b>	<b>700.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>1894.2</b>	<b>2328.0</b>	<b>1870.8</b>	<b>1884.3</b>	所得税费用	17.3	54.6	75.7	105.1
短期借款	901.3	1430.4	800.0	800.0	少数股东损益	-4.6	15.5	21.5	29.8
应付账款	370.7	292.3	334.8	337.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>112.1</b>	<b>294.13</b>	<b>407.67</b>	<b>565.85</b>
其他	622.2	605.3	736.0	746.5	EBIT	171.6	350.5	488.7	666.6
<b>非流动负债</b>	<b>120.8</b>	<b>120.8</b>	<b>120.8</b>	<b>120.8</b>	EBITDA	229.6	405.5	550.0	730.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	120.8	120.8	120.8	120.8	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2015.0</b>	<b>2448.8</b>	<b>1991.6</b>	<b>2005.1</b>	每股收益(元)	0.23	0.40	0.51	0.71
少数股东权益	80.3	92.7	109.9	133.7	每股净资产(元)	6.93	4.95	6.08	6.64
归属母公司股东权益	3362.3	3597.6	4873.7	5326.4	发行在外股份(百万股)	484.9	727.4	801.7	801.7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5457.6</b>	<b>6139.1</b>	<b>6975.2</b>	<b>7465.1</b>	ROIC(%)	4.7%	6.3%	7.6%	9.7%
					ROE(%)	3.3%	8.2%	8.4%	10.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	15.8%	19.7%	25.3%	27.9%
经营活动现金流	207.2	-506.4	-203.6	483.1	EBIT Margin(%)	5.6%	7.9%	9.0%	11.7%
投资活动现金流	-150.6	-18.2	-29.0	-29.0	销售净利率(%)	3.7%	6.6%	7.5%	9.9%
筹资活动现金流	282.9	470.3	238.1	-113.2	资产负债率(%)	36.9%	39.9%	28.5%	26.8%
现金净增加额	340.4	-54.3	5.4	340.9	收入增长率(%)	0.8%	45.6%	23.0%	4.6%
企业自由现金流	-1631.1	-549.1	-252.1	421.1	净利润增长率(%)	85.2%	162.4%	38.6%	38.8%

数据来源: WIND 资讯, 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>

