

盈峰环境 (000967.SZ)

其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

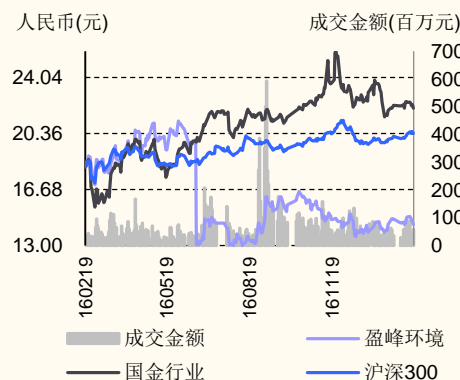
公司点评

市场价格 (人民币): 14.38 元
 目标价格 (人民币): 26.00-28.00 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)	10,459.82
年内股价最高最低(元)	21.18/13.00
沪深 300 指数	3421.44
深证成指	10197.92



相关报告

- 《宇星科技并表助力全年业绩高增长-盈峰环境公司点评》, 2017.1.20
- 《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
- 《外延并购春风吹, 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
 chenmiaomiao@gjzq.com.cn

环保产业中标 20 亿 PPP 项目, 标杆效应显著

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.197	0.231	0.367	0.620	0.872
每股净资产(元)	4.53	6.93	7.89	8.77	10.02
每股经营性现金流(元)	0.29	0.42	1.18	-0.02	0.65
市盈率(倍)	39.98	77.39	39.23	23.19	16.50
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	13.94%	85.24%	137.73%	69.19%	40.54%
净资产收益率(%)	4.36%	3.33%	6.97%	10.61%	13.04%
总股本(百万股)	306.67	484.92	727.00	727.00	727.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2017 年 2 月 16 日公告, 公司与湖北省仙桃市人民政府签订了《仙桃市循环经济产业园 PPP 项目合作框架协议》。湖北省仙桃市人民政府规划建设仙桃市循环经济产业园, 面积约 1000 亩, 总投资概算约 20 亿元。

点评

- 环保产业中标 20 亿 PPP 项目, 大幅提升盈利水平。**仙桃项目的框架协议签订金额约为 20 亿元, 为公司 2015 年营业总收入 30.43 亿元的 65.72%, 建成后将有助于公司业绩的大幅度提升。我们认为此次中标 PPP 大单, 凸显公司在行业的竞争优势, 也为公司打造成国内一流综合性环保公司奠定了坚实的基础。
- 仙桃项目包含“一园五厂三基地”, 标杆效应显著。**仙桃市循环经济产业园项目包含“一园五厂三基地”, 覆盖生活垃圾三化; 建筑垃圾资源化; 餐厨垃圾无害化、资源化; 污泥、污水处置; 土壤治理; 环保科教基地等。项目分为核心区、控制区、缓冲区, 并分二期建设, 预估总周期为三年。公司作为组织者按照前瞻性规划, 将一揽子解决、合理化循环、生态友好安全, 打造全面应用智能化管理、物联网化集成、透明化运营的循环经济产业园, 建成同级别城市标杆型、示范型、智慧型循环经济产业园。项目的建成将带动公司环保业务的发展。
- 连续中标多项大单, 保障业绩稳增长:**公司位于广东深圳, 是当地竞争力较强的监测类企业, 2016 年连续中标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, 深入流域治理和生态修复业务, 综合竞争力得以提升, 未来订单获取无忧。整体上, 因子公司宇星科技 2016 年度全年利润并表, 公司盈利能力提升, 预计 2016 年实现归属母净利润同比增长 110~141%, 达到 2.35~2.7 亿元。
- 高端装备制造+综合环境服务商, 加速环保产业升级:**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, 已形成监测、固废、水处理的环保平台, 未来将有望成为环保综合服务商。

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 2016-2018 年 EPS 为 0.37 元、0.62 元和 0.87 元，对应 PE 为 39X、23X、17X。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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,705	3,019	3,043	3,655	4,760	5,950
增长率		11.6%	0.8%	20.1%	30.2%	25.0%
主营业务成本	-2,493	-2,683	-2,562	-2,956	-3,720	-4,541
%销售收入	92.2%	88.9%	84.2%	80.9%	78.1%	76.3%
毛利	212	337	481	699	1,040	1,410
%销售收入	7.8%	11.1%	15.8%	19.1%	21.9%	23.7%
营业税金及附加	-4	-7	-11	-14	-18	-23
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-44	-88	-111	-143	-190	-244
%销售收入	1.6%	2.9%	3.7%	3.9%	4.0%	4.1%
管理费用	-104	-148	-186	-227	-300	-381
%销售收入	3.9%	4.9%	6.1%	6.2%	6.3%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	60	93	172	316	532	762
%销售收入	2.2%	3.1%	5.6%	8.7%	11.2%	12.8%
财务费用	-60	-68	-58	-43	-58	-76
%销售收入	2.2%	2.3%	1.9%	1.2%	1.2%	1.3%
资产减值损失	-5	-15	-101	-20	-6	-7
公允价值变动收益	0	-1	5	0	0	0
投资收益	62	66	36	25	22	20
%税前利润	98.0%	80.6%	28.8%	8.1%	4.2%	2.7%
营业利润	56	75	54	278	490	699
营业利润率	2.1%	2.5%	1.8%	7.6%	10.3%	11.8%
营业外收支	7	8	71	30	35	40
税前利润	64	82	125	308	525	739
利润率	2.4%	2.7%	4.1%	8.4%	11.0%	12.4%
所得税	-7	-14	-17	-46	-79	-111
所得税率	11.1%	16.6%	13.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	57	69	107	262	446	628
少数股东损益	3	8	-5	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	53	61	112	267	451	634
净利率	2.0%	2.0%	3.7%	7.3%	9.5%	10.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	146	136	554	600	620	650
应收款项	1,200	1,151	2,606	2,475	3,200	3,904
存货	220	191	570	283	326	373
其他流动资产	26	41	229	340	339	363
流动资产	1,592	1,520	3,958	3,699	4,485	5,290
%总资产	65.0%	59.9%	72.5%	64.5%	64.1%	66.6%
长期投资	267	463	638	618	647	665
固定资产	389	365	576	654	778	880
%总资产	15.9%	14.4%	10.5%	11.4%	11.1%	11.1%
无形资产	201	188	257	613	930	947
非流动资产	858	1,019	1,499	2,039	2,510	2,649
%总资产	35.0%	40.1%	27.5%	35.5%	35.9%	33.4%
资产总计	2,451	2,538	5,458	5,738	6,995	7,940
短期借款	907	542	901	803	1,385	1,362
应付款项	462	394	891	828	1,046	1,290
其他流动负债	96	69	102	110	142	255
流动负债	1,464	1,006	1,894	1,741	2,573	2,907
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	43	73	121	97	100	106
负债	1,507	1,079	2,015	1,838	2,673	3,014
普通股股东权益	799	1,389	3,362	3,825	4,251	4,861
少数股东权益	144	71	80	76	71	65
负债股东权益合计	2,451	2,538	5,458	5,738	6,995	7,940

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.216	0.197	0.231	0.367	0.620	0.872
每股净资产	3.246	4.529	6.934	7.887	8.767	10.023
每股经营现金净流	-0.261	0.292	0.425	1.176	-0.023	0.649
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	6.64%	4.36%	3.33%	6.97%	10.61%	13.04%
总资产收益率	2.17%	2.38%	2.05%	4.64%	6.45%	7.98%
投入资本收益率	2.81%	3.74%	3.33%	5.62%	7.81%	10.16%
增长率						
主营业务收入增长率	5.00%	11.60%	0.78%	20.13%	30.23%	25.00%
EBIT 增长率	-19.90%	55.75%	84.85%	84.42%	68.09%	43.29%
净利润增长率	11.98%	13.94%	85.24%	137.73%	69.19%	40.54%
总资产增长率	32.24%	3.57%	115.01%	5.13%	21.92%	13.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.1	111.3	192.9	200.0	202.0	204.0
存货周转天数	30.2	28.0	54.2	35.0	32.0	30.0
应付账款周转天数	26.3	26.9	34.4	34.0	32.0	30.0
固定资产周转天数	51.6	43.7	45.6	30.8	25.5	21.7
偿债能力						
净负债/股东权益	80.60%	27.82%	9.91%	5.12%	17.64%	14.40%
EBIT 利息保障倍数	1.0	1.4	3.0	7.3	9.2	10.0
资产负债率	61.51%	42.50%	36.92%	32.03%	38.22%	37.96%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	57	69	107	262	446	628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	44	62	159	74	66	79
非经营收益	-20	-20	27	-10	16	32
营运资金变动	-145	-21	-88	244	-539	-425
经营活动现金净流	-64	90	206	570	-11	315
资本开支	-31	-24	-51	-583	-467	-151
投资	111	-133	-77	6	-12	-18
其他	5	-17	-22	25	22	20
投资活动现金净流	85	-174	-151	-552	-457	-150
股权募资	0	422	421	0	0	0
债权募资	58	-289	-25	-113	583	-22
其他	-76	-78	-112	140	-95	-113
筹资活动现金净流	-18	56	284	27	488	-135
现金净流量	3	-28	339	46	20	30

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	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

来源：国金证券研究所

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



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作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