

盈峰环境 (000967)

强烈推荐

行业：环保工程及服务

中标污水处理大单，环境综合服务商能力不断兑现

公司公告中标茂名高新技术产业开发区污水处理厂及管网配套工程，总投资约 6.08 亿。3 月 4 日公告中标厦门金龙公司 2017-2018 年涂装车间喷漆废气处理设施总承包工程，金额 1156 万元。

投资要点：

✧ **中标传统污水厂项目，水务工程能力不断兑现。** 1.公司中标茂名高新技术产业开发区污水处理厂及管网配套工程，总投资额 6.08 亿。项目包括污水处理厂一期项目 (2 万 m³/d，生活污水 12000m³/d，工业污水 8000m³/d)，采用 BOT+EPC 模式，特许经营权 30 年，配套污水管网采用 BT+EPC 模式建设；2.公司中标传统水务项目，表明收购水务公司之后具有拓展业务的能力，环保综合平台能力得到不断验证，6.08 亿大单如顺利实施将显著增厚公司业绩。

✧ **中标 VOCs 废气治理业务，打开 VOCs 治理市场想象空间。** 1.公司中标厦门金龙汽车 2017-2018 年涂装车间喷漆废气处理设施总承包工程，中标金额 1156 万元；2.厦门金龙为国内著名汽车生产企业，废气排放总量 1157m³/h，公司中标表明 VOCs 治理能力得到市场认可；3.VOCs 治理市场不断打开，公司及早期切入该领域，打开未来治理市场千亿想象空间。

✧ **PPP 产业园框架协议+中标工程类项目为公司带来业绩增厚。** 1.公司公告与仙桃市签订《仙桃市循环经济产业园 PPP 项目合作框架协议》，项目总投资约 20 亿；2.公司与爱士环境联合中标吴忠市清水沟、南干沟人工湿地水质改善 EPC 工程一标段，项目金额 1.6 亿；3.中标中山火炬开发区内河涌综合整治一期生态修复项目，项目金额 8650 万元；4.作为联合体牵头方中标顺德区桂畔海水系综合整治工程项目建设及管理运营项目，项目金额 13.5 亿；5.公司连续中标环保工程，表明作为环境综合服务商，有承接和实施环保工程项目及 PPP 项目的能力，未来项目将为公司持续贡献利润。

✧ **环保大平台逐渐完善，未来持续并购可期+承接 PPP 项目。** 1.公司 10 亿投资顺德环保产业园，打造环境监测与治理装备自主生产制造能力，提升公司毛利率水平；2.宇星科技应收账款问题初步解决；3.非公开发行募集资金 9.5 亿优化财务结构，大股东承诺认购看好未来公司长期发展；4.公司已经形成固废+水务+监测+环保工程的板块布局，综合服务商能力显现，未来能够承接更多的综合性 PPP 项目，带来利润弹性。

✧ **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。考虑水务资产并表和 2017 年增发完成，预计 17-18 年净利润为 4.67，6.34 亿元，EPS (考虑此次增发的摊薄) 为 0.58、0.79 元，对应 PE 分别为 27、20 倍，我们认为**公司传统风机业务向好+监测、固废、水务大平台布局完善，后续承接 PPP 大单和持续收购可期**，给予 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 17.7，

作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

署名：罗文

S0960516120001

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

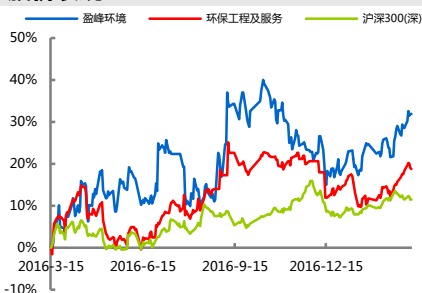
当前股价： 15.65

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	727
流通股本(百万股)	445
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	70
成交量(百万股)	4.86
成交额(百万元)	75.78

股价表现



相关报告

《盈峰环境-签订 20 亿 PPP 项目框架协议，综合服务商能力显现》2017-3-14

《盈峰环境-业绩符合预期，环保大平台值得期待》2016-10-26

《盈峰环境-投资环保产业园+参股热电项目，完善环保大平台》2016-9-29

《盈峰环境-监测业务持续超预期，助力环保平台成长》2016-8-28

《盈峰环境-增发+收购水务资产，环保大平台初现》2016-7-24

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。

《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

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3043	4385	5381	6038
收入同比(%)	1%	44%	23%	12%
归属母公司净利润	112	289	467	634
净利润同比(%)	85%	158%	62%	36%
毛利率(%)	15.8%	26.1%	29.2%	31.2%
ROE(%)	3.3%	8.0%	9.3%	11.3%
每股收益(元)	0.15	0.40	0.58	0.79
P/E	101.55	39.38	26.86	19.78
P/B	3.39	3.13	2.28	2.02
EV/EBITDA	65	22	15	12

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	3529	5117	6046
现金	554	798	1917	2526
应收账款	2306	1736	2034	2174
其它应收款	109	56	81	101
预付账款	203	69	87	111
存货	570	373	444	513
其他	217	496	554	621
非流动资产	1499	1563	1501	1432
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	1058	999	964
资产总计	5458	5092	6618	7478
流动负债	1894	1233	1285	1362
短期借款	901	757	750	771
应付账款	301	267	317	363
其他	692	209	218	228
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	1313	1367	1454
少数股东权益	80	145	249	386
股本	485	727	802	802
资本公积	2053	1811	2638	2638
留存收益	307	1094	1561	2195
归属母公司股东权益	3362	3632	5002	5636
负债和股东权益	5458	5090	6618	7477

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	207	520	164	491
净利润	107	353	572	771
折旧摊销	59	52	60	64
财务费用	58	34	0	-35
投资损失	-36	-60	-58	-57
营运资金变动	-88	352	-451	-289
其它	106	-211	41	36
投资活动现金流	-151	-76	60	61
资本支出	58	0	0	0
长期投资	24	-158	-10	-10
其他	-69	-234	50	51
筹资活动现金流	283	-200	894	57
短期借款	359	-145	-7	22
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	178	242	74	0
资本公积增加	1569	-242	827	0
其他	-1823	-55	0	35
现金净增加额	340	244	1119	609

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	4385	5381	6038
营业成本	2562	3241	3810	4157
营业税金及附加	11	54	66	74
营业费用	111	307	393	459
管理费用	186	316	393	441
财务费用	58	34	0	-35
资产减值损失	101	70	75	80
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	426	701	920
营业外收入	99	30	25	20
营业外支出	28	27	28	28
利润总额	125	429	698	912
所得税	17	76	126	141
净利润	107	353	572	771
少数股东损益	-5	64	105	137
归属母公司净利润	112	289	467	634
EBITDA	171	512	761	949
EPS (元)	0.23	0.40	0.58	0.79

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	0.8%	44.1%	22.7%	12.2%
营业利润	-27.8%	690.9%	64.5%	31.3%
归属于母公司净利润	85.2%	157.9%	61.6%	35.8%
获利能力				
毛利率	15.8%	26.1%	29.2%	31.2%
净利率	3.7%	6.6%	8.7%	10.5%
ROE	3.3%	8.0%	9.3%	11.3%
ROIC	3.0%	11.4%	15.6%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	25.8%	20.7%	19.5%
净负债比率	44.73%	57.61%	54.85%	53.03%
流动比率	2.09	2.86	3.98	4.44
速动比率	1.76	2.54	3.62	4.04
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.83	0.92	0.86
应收账款周转率	2	2	3	3
应付账款周转率	10.60	11.41	13.05	12.24
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.40	0.58	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.71	0.23	0.67
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.99	6.88	7.75
估值比率				
P/E	101.55	39.38	26.86	19.78
P/B	3.39	3.13	2.28	2.02
EV/EBITDA	65	22	15	12

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。

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

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

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

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