

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

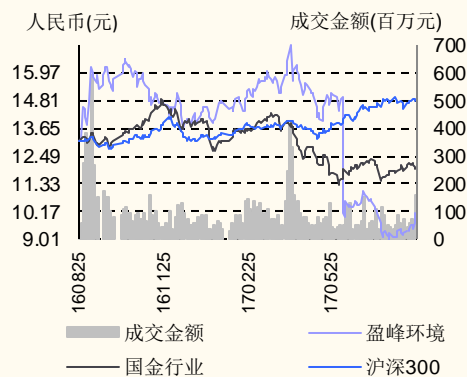
市场价格 (人民币)：10.13 元

各板块业绩持续向好，新订单高速增长

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)	744.14
总市值(百万元)	11,073.43
年内股价最高最低(元)	17.10/9.01
沪深 300 指数	3959.40
深证成指	11339.13



相关报告

- 《在手订单有力支撑业绩，风机电磁线逐步回暖-盈峰环境中报点评》，2017.8.25
- 《环境治理监测全面发力，大环保平台征程开启-盈峰环境公司深度研...》，2017.7.28
- 《环保产业不断升级，综合环境服务商加速成型-盈峰环境公司点评》，2017.6.27
- 《监测与治理双轮驱动，环境综合服务商能力显现-盈峰环境年报点评...》，2017.4.12
- 《环保产业中标 20 亿 PPP 项目，标杆效应显著-盈峰环境公司点评》，2017.2.20

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

邓晖 联系人
(8610)66216739
denghui@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.231	0.338	0.407	0.500	0.649
每股净资产(元)	6.93	4.58	4.10	4.36	4.92
每股经营性现金流(元)	0.43	-0.28	-1.36	1.00	-1.20
市盈率(倍)	43.82	29.98	24.91	20.27	15.61
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	56.51%	127.02%	83.14%	28.27%	29.86%
净资产收益率(%)	3.33%	7.38%	9.91%	11.45%	13.18%
总股本(百万股)	484.92	727.39	1,155.24	1,155.24	1,155.24

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

事件

- 10月24日，公司公布2017年三季报，实现收入32.69亿元，同比增长32.94%，归母净利润2.47亿元，同比增长52.14%，扣非归母净利润1.63亿元，同比增长15.35%。EPS 0.226元，同比增长51.68%。

点评

- 环境风机漆包线持续向好，继续加强研发营销。公司归母净利润增长52.14%，主要由于环境治理监测及风机漆包线业务全面向好贡献毛利1.6亿元，出售华夏幸福股票取得投资收益0.83亿元。三费比例12.5%，成本费用率稳定，其中财务费用0.49亿元同比持平，管理费用增长41%，主要是水处理研究开发投入影响，有利于夯实公司农村污水处理技术实力，配合销售费用增长34%，公司拿单能力继续增强。
- 17年新订单增长超100%，签订89亿环保框架。公司10月再中标中方县农村饮水安全2.3亿PPP项目，17年合计披露新订单不含框架约21亿元，同比增长超过100%；同时8月中标宁陵环境综合服务25亿元PPP框架协议，17年披露框架协议约88.5亿元，同比增长790%，为公司业绩增长提供了充足动力和潜在订单。2017年宇星、亮科、大盛、明欢的业绩承诺合计2.65亿元，考虑并表因素预计贡献业绩增量超9733万元。
- 大股东并购中联环卫协同效应明显，倒逼上市公司环卫订单高速增长。5月21日，大股东盈峰控股73.95亿元受让中联重科环境产业公司51%股权。中联重科环卫机械在市场中稳居第一，市场占有率超过60%。盈峰控股受让中联重科环境产业公司，必然对于获取充足下游环卫运营项目有信心和计划，盈峰环境作为盈峰控股唯一上市平台，倒逼盈峰环境获取环卫订单的速度必须高速增长。若17-19年环卫机械订单由集团内盈峰环境自供比例达到30%，按环卫运营年服务收入中设备成本占比30%、环卫运营毛利率27%考虑，则仅环卫业务就能推动盈峰环境业绩较2016年增加221%。
- 定增8.2亿产业基金40亿，提供资金项目支撑。8月29日，本次定增获得证监会核准，发行价8.51元，发行7403万股，募资6.3亿元。定增募资主要用于垃圾焚烧项目2.2亿元，监测运营中心升级及新建项目2.3亿元，生态预警监控系统研发0.6亿元，补充流动资金1.2亿元。同时，公司参与设立2支产业基金共40亿规模。定增和产业基金能够满足公司转型环保行业后大幅增加的资本需求，增强获取订单的资源能力，加快工程进度。

- **股权激励绑定核心团队利益，覆盖所有板块骨干。**2016 年公司完成股权激励期权授予，激励核心骨干涵盖所有业务板块，绑定核心团队利益，保障公司高速发展。调整后股权激励行权价格 12.49 元，激励对象 55 人，授予未解锁的股票期权数量 708 万份。业绩目标为 2016-2018 年扣非净利润较 2015 年增长 30%、60%、100%，行权比例为 30%、30%、40%。目前第一期 205.2 万份期权已于 6 月 13 日上市流通，行权价格 12.49 元。

投资建议

- 公司 17 年新订单增长超 100%，签订 89 亿框架增长超 790%，充足在手订单及框架协议支撑业绩高速增长，大股东并购中联环卫倒逼上市公司环卫订单。考虑定增，预计 17/18/19 年，公司归母净利润 4.5、5.8、7.5 亿元，EPS 0.41、0.50、0.65 元，对应 PE 为 25、20、16 倍，结合环境监测、环境治理、风机电磁线可比公司 2017 年预期估值水平，维持“买入”评级。

风险提示

- PPP 订单落地及施工进度风险，地方政府不能及时付款风险，风机电磁线收入大幅下滑风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,019	3,043	3,407	4,293	5,237	6,380	货币资金	136	554	562	243	252	264
增长率		0.8%	12.0%	26.0%	22.0%	21.8%	应收款项	1,109	2,497	1,419	3,514	2,505	4,828
主营业务成本	-2,683	-2,562	-2,726	-3,309	-3,917	-4,656	存货	191	570	258	746	443	971
%销售收入	88.9%	84.2%	80.0%	77.1%	74.8%	73.0%	其他流动资产	-52	148	1,222	585	1,674	1,134
毛利	337	481	681	984	1,320	1,724	流动资产	1,384	3,769	3,461	5,089	4,874	7,196
%销售收入	11.1%	15.8%	20.0%	22.9%	25.2%	27.0%	%总资产	57.6%	71.9%	59.7%	66.2%	62.8%	69.2%
营业税金及附加	-7	-11	-24	-30	-37	-45	长期投资	0	19	15	135	250	351
%销售收入	0.2%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	365	576	810	1,003	1,226	1,496
营业费用	-88	-111	-136	-172	-210	-255	%总资产	15.2%	11.0%	14.0%	13.0%	15.8%	14.4%
%销售收入	2.9%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	188	250	811	764	717	670
管理费用	-148	-186	-268	-338	-412	-502	非流动资产	1,019	1,471	2,340	2,600	2,884	3,207
%销售收入	4.9%	6.1%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	%总资产	42.4%	28.1%	40.3%	33.8%	37.2%	30.8%
息税前利润 (EBIT)	93	172	252	443	660	921	资产总计	2,403	5,240	5,801	7,688	7,758	10,404
%销售收入	3.1%	5.6%	7.4%	10.3%	12.6%	14.4%	短期借款	542	901	802	1,512	823	2,803
财务费用	-68	-58	-74	-99	-106	-144	应付款项	394	891	1,013	985	1,249	1,272
%销售收入	2.3%	1.9%	2.2%	2.3%	2.0%	2.3%	其他流动负债	69	102	172	55	55	55
资产减值损失	-15	-101	-32	-52	-63	-77	流动负债	1,006	1,894	1,986	2,552	2,127	4,130
公允价值变动收益	-1	5	-9	0	0	0	长期贷款	0	0	475	475	475	475
投资收益	66	36	126	119	115	101	其他长期负债	943	1,797	1,887	2,568	2,143	4,146
%税前利润	80.6%	28.8%	42.6%	24.1%	17.6%	11.7%	负债	943	1,797	2,362	3,043	2,618	4,620
营业利润	75	54	263	412	607	801	普通股股东权益	1,389	3,362	3,332	4,541	5,041	5,689
%营业利润率	2.5%	1.8%	7.7%	9.6%	11.6%	12.6%	少数股东权益	71	80	107	104	100	94
营业外收支	8	71	33	83	48	61	负债股东权益合计	2,403	5,240	5,801	7,688	7,758	10,404
税前利润	82	125	297	495	655	862							
利润率	2.7%	4.1%	8.7%	11.5%	12.5%	13.5%	比率分析						
所得税	-14	-17	-53	-48	-82	-118		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	16.6%	13.8%	17.7%	9.7%	12.5%	13.6%	每股指标						
净利润	69	107	244	447	573	744	每股收益	0.197	0.231	0.338	0.407	0.500	0.649
少数股东损益	8	-5	-2	-3	-4	-5	每股净资产	4.529	6.934	4.581	4.102	4.363	4.925
归属于母公司的净利润	61	112	246	450	577	750	每股经营现金净流	0.299	0.431	-0.277	-1.359	1.004	-1.201
净利率	2.0%	3.7%	7.2%	10.5%	11.0%	11.8%	每股股利	0.032	0.038	0.027	0.055	0.068	0.088
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.36%	3.33%	7.38%	9.91%	11.45%	13.18%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	6.29%	4.72%	6.51%	8.59%	9.63%	10.84%
净利润	69	107	244	447	573	744	投入资本收益率	7.52%	5.80%	8.12%	11.34%	9.79%	13.26%
少数股东损益	8	-5	-2	-3	-4	-5	增长率						
非现金支出	62	159	101	62	160	108	主营业务收入增长率	11.60%	0.78%	11.98%	25.99%	22.00%	21.83%
非经营收益	-20	27	-59	72	78	87	EBIT 增长率	20.89%	21.60%	99.07%	61.25%	28.33%	32.38%
营运资金变动	-29	-82	-498	-2,082	352	-2,321	净利润增长率	21.43%	56.51%	127.02%	83.14%	28.27%	29.86%
经营活动现金净流	90	207	-213	-1,505	1,159	-1,387	总资产增长率	3.65%	118.10%	10.71%	32.54%	0.91%	34.10%
资本开支	-24	-51	-224	-292	-353	-428	资产管理能力						
投资	-205	-105	-632	0	0	0	应收账款周转天数	134.0	299.5	152.0	298.8	174.6	276.2
其他	55	6	902	92	59	71	存货周转天数	26.0	81.1	34.6	82.3	41.3	76.1
投资活动现金净流	-174	-151	46	-200	-295	-357	应付账款周转天数	35.5	45.6	59.8	59.8	59.8	59.8
股权募资	422	421	0	820	0	0	固定资产周转天数	43.7	45.6	41.0	25.0	41.7	41.9
债权募资	-289	-25	294	627	-777	1,858	偿债能力						
其他	-77	-113	-49	-61	-78	-101	净负债/股东权益	37.13%	15.36%	26.57%	41.80%	24.18%	55.53%
筹资活动现金净流	57	283	245	1,386	-855	1,756	EBIT 利息保障倍数	2.2	3.1	4.8	5.9	7.0	6.8
现金净流量	-28	340	82	-319	9	11	资产负债率	39.25%	34.30%	40.71%	39.58%	33.74%	44.41%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	1	4	18	21	21
增持	1	3	6	9	12
中性	0	0	1	2	3
减持	0	1	1	1	1
评分	1.50	1.75	1.42	1.48	1.57

来源：朝阳永续

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。

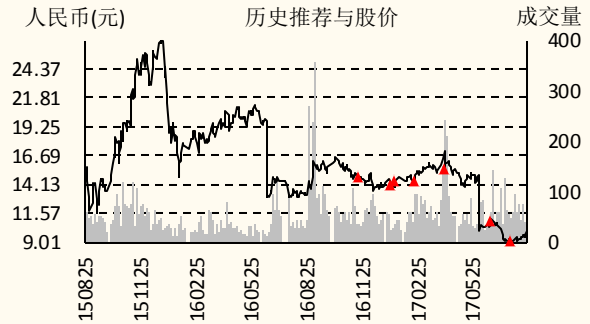
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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
4	2017-02-20	买入	14.40	26.00~28.00
5	2017-04-12	买入	17.03	20.00~25.00
6	2017-06-27	买入	10.56	N/A
7	2017-07-28	买入	9.25	10.96~14.00
8	2017-08-25	买入	10.11	N/A

来源：国金证券研究所



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 7GH