

## 业绩符合预期，转型效果初显

——盈峰环境（000967）2017年三季度报点评

2017年10月25日

强烈推荐/维持

盈峰环境

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dxzq.net.cn	010-66554046
庞天一	研究助理	
	pangty@dxzq.net.cn	010-66554128

### 事件：

公司发布三季度报。2017年前三季度公司实现营业收入人民币 32.69 亿元，同比增长 32.94%；实现归属于股东的净利润人民币 2.47 亿元，同比增长 52.14%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	912.86	905.98	640.15	948.21	937.41	1097.27	1234.18
增长率（%）	42.28%	20.42%	8.85%	-10.60%	2.69%	21.11%	92.80%
毛利率（%）	19.54%	18.50%	18.40%	22.89%	15.33%	23.86%	17.52%
期间费用率（%）	10.05%	12.32%	16.37%	18.01%	12.57%	13.38%	11.68%
营业利润率（%）	4.92%	8.02%	6.20%	11.18%	2.91%	16.00%	5.43%
净利润（百万元）	47.03	68.71	50.78	77.49	70.47	113.26	74.95
增长率（%）	523.91%	146.38%	394.60%	25.42%	49.85%	64.83%	47.60%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.14	0.06	0.11	0.09	0.10	0.07
资产负债率（%）	36.04%	37.95%	39.53%	42.94%	45.20%	44.53%	46.05%
净资产收益率（%）	1.40%	2.03%	1.44%	2.25%	1.99%	3.07%	2.01%
总资产收益率（%）	0.89%	1.26%	0.87%	1.29%	1.09%	1.71%	1.08%

### 观点：

- **营收大幅增长，业绩符合预期。**2017年前三季度公司实现营业收入人民币32.69亿元，同比增长32.94%；实现归属于股东的净利润人民币2.47亿元，同比增长52.14%。营收净利润的大幅增长一方面是由于环保板块实现了预期业绩，另一方面是传统制造业板块增速快于往年，对整体业绩形成了强力支撑。**营收增速与净利润增速不匹配的原因主要是由于减持华夏幸福股票带来的投资收益提高了净利润表现。**
- **大股东收购中联环境资产，夯实环卫一体化基础。**2015年起，公司接连收购环境监测龙头宇星科技、垃圾焚烧鼻祖绿色东方以及亮科环保等多家水处理公司，精准布局多个高景气度细分领域。**未来各业务板**

块在完成业绩承诺的同时，有望受益于产业链上下游延伸，迸发出显著协同效应。环卫市场化进程如火如荼，此次收购环卫资产的交易使得公司可以通过中联进入环卫装备以及运营领域，同时与后端的固废处理相连接，快速打造环卫一体化核心竞争力。若后续环卫资产成功注入，公司将成为环卫服务领域最有力竞争者之一。

- **定增获批，转型再加速。**定增募集资金主要用于环境监测和垃圾焚烧发电项目，实际控制人何剑锋参与认购不超过1.5亿元。募投项目一方面将提高公司核心竞争力，另一方面也将促进公司战略转型继续加速。

### 结论：

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为43.46亿、51.62亿和63.54亿元，归母净利润分别为4.04亿、5.61亿和7.88亿元，对应EPS分别为0.37元、0.51元和0.72元，对应PE分别为26倍、19倍和14倍，维持公司“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

并购整合效果不达预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位: 百万元							
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	3958	3661	4746	5655	6979	<b>营业收入</b>	3043	3407	4346	5162	6354						
货币资金	554	562	695	826	1017	<b>营业成本</b>	2562	2726	3390	3872	4638						
应收账款	2306	1304	1715	2037	2507	营业税金及附加	11	24	30	36	44						
其他应收款	109	1310	1671	1984	2443	营业费用	111	136	174	206	254						
预付款项	203	64	98	137	183	管理费用	186	268	304	361	445						
存货	570	258	325	371	445	财务费用	58	74	75	75	75						
其他流动资产	18	36	64	88	124	资产减值损失	101.18	32.09	20.00	20.00	20.00						
<b>非流动资产合计</b>	1499	2367	1749	1654	1562	公允价值变动收益	5.36	-8.69	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	19	15	15	15	15	投资净收益	35.90	126.40	120.00	80.00	80.00						
固定资产	380.26	382.61	736.73	663.87	591.00	<b>营业利润</b>	54	263	473	672	957						
无形资产	72	228	205	185	166	营业外收入	98.95	37.14	40.00	40.00	40.00						
其他非流动资产	0	125	0	0	0	营业外支出	28.06	3.85	5.00	5.00	5.00						
<b>资产总计</b>	5458	6028	6495	7309	8541	<b>利润总额</b>	125	297	508	707	992						
<b>流动负债合计</b>	1894	1986	1552	2107	2978	所得税	17	53	86	120	169						
短期借款	901	802	254	626	1244	<b>净利润</b>	107	244	421	586	823						
应付账款	301	445	464	530	635	少数股东损益	-5	-2	17	25	35						
预收款项	72	117	204	307	434	归属母公司净利润	112	246	404	561	788						
一年内到期的非流	0	52	52	52	52	EBITDA	239	625	643	840	1123						
<b>非流动负债合计</b>	121	603	959	969	979	<b>BPS (元)</b>	0.32	0.34	0.37	0.51	0.72						
长期借款	0	475	475	475	475	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
<b>负债合计</b>	2015	2588	2511	3076	3957	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	80	107	124	149	184	营业收入增长	0.78%	11.98%	27.55%	18.78%	23.09%						
实收资本(或股本)	485	727	1093	1093	1093	营业利润增长	-27.79	388.76	79.53%	42.08%	42.53%						
资本公积	2053	1803	1803	1803	1803	归属于母公司净利润	64.51%	38.85%	64.51%	38.85%	40.44%						
未分配利润	257	455	476	504	543	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权益	3362	3332	3591	3815	4131	毛利率(%)	15.79%	19.98%	22.00%	24.00%	27.00%						
<b>负债和所有者权益</b>	5458	6028	6495	7309	8541	净利率(%)	3.53%	7.16%	9.69%	11.36%	12.96%						
<b>现金流量表</b>					单位: 百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					12.90%	2.05%	4.08%	6.23%	7.68%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE(%)</b>					3.33%	7.38%	11.26%	14.72%	19.09%		
<b>经营活动现金流</b>	207	-213	-292	110	61	<b>偿债能力</b>											
净利润	107	244	421	586	823	资产负债率(%)	37%	43%	39%	42%	46%						
折旧摊销	127.01	287.55	0.00	72.86	72.86	流动比率	2.09	1.84	3.06	2.68	2.34						
财务费用	58	74	75	75	75	速动比率	1.79	1.71	2.85	2.51	2.19						
应收账款减少	0	0	-411	-322	-470	<b>营运能力</b>											
预收账款增加	0	0	87	103	127	总资产周转率	0.76	0.59	0.69	0.75	0.80						
<b>投资活动现金流</b>	-151	46	633	60	60	应收账款周转率	2	2	3	3	3						
公允价值变动收益	5	-9	0	0	0	应付账款周转率	12.58	9.14	9.56	10.38	10.90						
长期股权投资减少	0	0	446	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	36	126	120	80	80	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.34	0.37	0.51	0.72						
<b>筹资活动现金流</b>	283	245	-208	-39	70	每股净现金流(最新)	0.70	0.11	0.12	0.12	0.17						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.93	4.58	3.28	3.49	3.78						
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	178	242	366	0	0	P/E	30.50	28.71	26.39	19.00	13.53						
资本公积增加	1569	-250	0	0	0	P/B	1.41	2.13	2.97	2.80	2.58						
<b>现金净增加额</b>	339	78	134	131	191	EV/EBITDA	21.28	12.58	16.72	13.09	10.17						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

### 洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 2 年新三板投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。