

# 环保业务占比进一步增加，未来业绩高增长可期

## ——盈峰环境(000967.SZ)公司动态点评

## 年报点评报告

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
qiuyifeng@xsdzq.cn	010-69004537	010-83561349
证书编号: S0280517080002	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

### ● 事件:

4月22日,公司发布2017年年报,公司2017年实现营业收入48.98亿元,同比增长43.77%;归母净利润3.53亿元,同比增长43.48%;实现扣非净利润2.21亿元,同比增长86.18%。

### ● “环保+高端装备”双双发力,亮科环保商誉减值拖累业绩:

公司2017年实现营收同比增长43.77%,主要由于环保和高端装备业务双双爆发,分别增长77.22%及30.44%。子公司亮科环保2017年扣除非经常性损益及与本公司内部关联业务后的净利润为639.84万元,未完成2017年度承诺净利润(承诺3000万元),因此计提商誉减值损失5073.61万元,占2017年归母净利润的14.35%。

### ● 环保业务占比进一步增加,丰富的订单为未来业绩提供保障:

公司2017年环保业务营收占比提升到了35.20%(2016年为28.56%)。其中,宇星科技实现归母净利润2.32亿元(+34.54%),完成业绩承诺。2017年,公司签署了宁夏吴忠市湿地改善项目(1.64亿元)、中山内河涌整治水生态环境修复项目(0.87亿元)、仙桃市建设循环经济产业园项目(20亿元)、阜南县全域环境综合治理项目(40亿元)等多个环保项目,未来业绩有保障。

### ● 战略转型环保,打造环保大平台:

公司自2015年开始,逐渐转型环保领域,相继收购了监测龙头宇星科技(17亿)、垃圾焚烧优质资产绿色东方(1亿)、水处理公司亮科环保(1.1亿)、大盛环球(1.6亿)、明欢有限(2.9亿),渐渐形成了立足监测、固废及水处理协同发展的大环保平台。同时,公司大股东盈峰控股74亿收购中联环境51%股权,未来也有注入上市公司的可能。

### ● 看好公司环保大平台的发展前景,给予“推荐评级”:

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.44、0.63和0.78元,对应PE分别为18.1、12.8和10.2。我们看好公司环保大平台的发展前景,维持“推荐”评级。

### ● 风险提示: PPP项目推进不及预期,中联环境是否注入具有不确定性

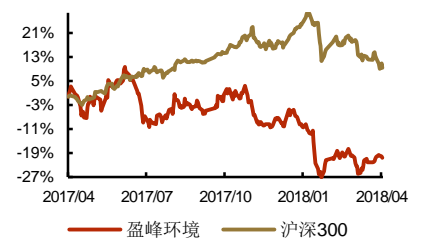
### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3407	4,898	5,842	6,866	7,571
增长率(%)	12.0	43.8	19.3	17.5	10.3
净利润(百万元)	245.8	353	515	730	909
增长率(%)	119.3	43.5	46.0	41.7	24.5
毛利率(%)	20.0	19.3	22.3	24.6	25.9
净利率(%)	7.2	7.2	8.8	10.6	12.0
ROE(%)	7.1	7.9	10.4	12.8	13.8
EPS(摊薄/元)	0.21	0.30	0.44	0.63	0.78
P/E(倍)	37.89	26.4	18.1	12.8	10.2
P/B(倍)	2.79	2.1	1.9	1.7	1.4

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.20
收盘价(元):	7.98
一年最低/最高(元):	7.2/16.45
总股本(亿股):	11.67
总市值(亿元):	93.13
流通股本(亿股):	7.44
流通市值(亿元):	59.38
近3月换手率:	35.8%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.65	0.71	-33.1
绝对	-0.13	-11.53	-24.45

### 相关报告

- 《高瞻远瞩,整装待发》2018-03-20
- 《定增收购双管齐下,加快环保转型与业务纵深》2017-10-26

## 1、事件

4月22日，公司发布2017年年报，公司2017年实现营业收入48.98亿元，同比增长43.77%；归母净利润3.53亿元，同比增长43.48%；实现扣非净利润2.21亿元，同比增长86.18%。2017年度利润分配预案：每10股派发现金红利0.90元（含税）。公司发布2018年一季报，公司2018年一季度实现营业收入11.41亿元，同比增长21.92%；归母净利润0.91亿元，同比增长36.30%。

## 2、点评

### 2.1、营收增长迅猛，亮科环保商誉减值拖累业绩

公司2017年实现营业收入48.98亿元，同比增长43.77%；归母净利润3.53亿元，同比增长43.48%，符合市场预期。公司收购的子公司亮科环保2017年扣除非经常性损益及与本公司内部关联业务后的净利润为639.84万元，未完成2017年度承诺净利润（承诺3000万元），因此计提商誉减值损失5073.61万元，占2017年归母净利润的14.35%。根据《股权转让协议》约定，亮科环保公司原股东余常光、陈自勇于2018年6月30日前应向公司足额补偿2261.16万元。

### 2.2、环保业务占比进一步增加，高端装备业务大幅回暖

公司2017年共实现营收48.98亿元，同比增长43.77%。公司环保业务进展顺利，2017年营收占比为35.20%，同比增长77.22%。其中，宇星科技2017年实现营业收入15.63亿元，同比增长54.05%；实现归母净利润2.32亿元，同比增长34.54%，连续三年较好的完成了收购时的业绩承诺。同时，公司电工器械制造业务（原漆包线销售业务）实现营收27.38亿元（+31.55%），机械制造业务（原漆风机及冷冻设备业务）实现营收4.19亿元（+23.63%），高端装备业务大幅回暖。在毛利率方面，公司2017年整体毛利率为19.26%，下降了0.72个百分点，略有下降。

### 2.3、环保订单丰富，未来业绩高增长可期

公司中标多个大型环境综合治理项目，签署了宁夏吴忠市湿地改善项目（1.64亿元）、中山内河涌整治水生态环境修复项目（0.87亿元）、仙桃市建设循环经济产业园项目（20亿元）、阜南县全域环境综合治理项目（40亿元），以及厦门市金龙和中国重汽的VOCs废气治理项目等，项目涵盖污水处理、生态治理、固废处理、城市垃圾处理、VOCs治理等领域，订单资源充沛，是未来业绩有力支撑。

### 2.4、费用管控良好，现金流继续承压

公司2017年期间费用率12.27%，同比下降了1.79个百分点。其中，销售费用率3.82%，同比下降0.18个百分点；管理费用率7.09%，同比下降0.79个百分点；财务费用率1.36%，同比下降0.82个百分点。

公司2017年经营活动现金流同比下降177.53%，主要由于本期票据贴现利率持续高于银行流贷利率、且公司现金盈余量比较大，导致公司采取增加银行流贷、以自有资金支付采购款，本期银行承兑汇票贴现量下降。同时，由于铜价上涨，公司所支付购买商品、接受劳务支付的现金增加，同比增加41.91%。

## 2.5、环保大平台逐渐完善，中联环境注入可期

2015年起，公司战略转型环保领域，打造综合大环保平台。2015年，公司先后以17亿元全资收购国内环境监测行业龙头公司-宇星科技、1亿元控股垃圾焚烧优质企业-绿色东方。2016年8月，公司1.14亿元收购亮科环保55%股权、1.09亿元收购大盛环球100%股权、2.26亿元收购明欢有限100%股权，拓展了水处理领域。2016年9月，公司1.32亿元增资广东顺控环投15%股权，占据固废领域。2016年12月，公司0.2亿元认购天健创新20%股权，完善环境监测产业链。公司大股东盈峰控股74亿收购中联重科环境公司51%股权，后者是国内最大的环卫、环保装备制造商。公司是盈峰控股唯一上市平台，中联环境注入可期。

## 2.6、轻装上阵，定增落地助力加速前进

2018年1月，公司以8.53元/股价格发行7386万股，募集资金6.3亿元，用于建设寿县生活垃圾焚烧发电项目，环境监测全国运营中心升级及新建项目，生态环境预警综合信息系统项目等。定增落地，有助于在公司外延并购的路上增强公司的资本实力，继续稳健的拓展环保业务。

## 2.7、上下一心，股权激励绑定员工利益

2018年1月，公司二期股权激励计划草案获股东大会通过，拟向120名员工授予股票期权2745万份，占总股本2.35%，行权价格为9.45元/份，行权条件为以2017年归母扣非净利润为固定基数，18-20年公司实现归母扣非净利润分别较17年增长不低于30%/90%/160%，若满足条件，激励对象可自期权授予日12个月、24个月和36个月后，分别按30%/30%/40%的比例分三期行权。

二期员工持股提高增速，扩大激励范围。相比第一期员工持股计划激励55名员工，行权条件为未来三年业绩增速30%/60%/100%（以15年业绩为基准），第二期员工持股计划的激励对象更广泛，绑定了更多的员工利益，行权条件要求的增速更高，彰显了公司对未来业绩的信心。

## 2.8、彰显信心，管理层、大股东相继增持

2015年11月，公司核心管理层及部分核心员工通过资管计划的方式增持557万股公司股份，约占公司股份总数的1.15%，增持价格为20.74元/股，除权后约合9.18元/股，增持金额共计1.16亿元。2018年2月6日公司公告，盈峰控股计划自2月5日起12个月内增持公司股份，增持比例不超过公司总股本的2%。我们认为，管理层和大股东相继增持公司股票，彰显了管理层及大股东对上市公司环保业务发展前景的信心及对公司长期价值的认可，有助于公司未来大环保平台的进一步完善。

## 3、看好公司环保大平台的发展前景，给予“推荐评级”

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.44、0.63和0.78元，对应PE分别为18.1、12.8和10.2。公司通过并购已经逐渐形成了以环境监测为核心，包含固废、水环境的环境大平台，大股东盈峰控股收购中联环境51%的股权，未来也有注入上市公司的可能性，环保大平台有望更完善，维持“推荐”评级。

## 4、风险提示

PPP项目推进不及预期，中联环境是否注入具有不确定性。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3661	4501	6799	6030	7932	<b>营业收入</b>	<b>3407</b>	<b>4898</b>	<b>5842</b>	<b>6866</b>	<b>7571</b>
现金	562	1116	1446	1424	1722	营业成本	2726	3955	4540	5178	5606
应收账款	1304	1512	2841	2034	3217	营业税金及附加	24	20	24	29	32
其他应收款	1310	979	1751	1458	2080	营业费用	136	187	223	262	289
预付账款	64	88	93	120	115	管理费用	268	347	414	487	537
存货	<b>258</b>	<b>407</b>	<b>357</b>	<b>515</b>	<b>429</b>	财务费用	74	67	111	115	96
其他流动资产	163	399	312	481	368	资产减值损失	32	110	58	69	76
<b>非流动资产</b>	2367	3646	3894	4087	4112	公允价值变动收益	-9	1	0	0	0
长期投资	15	33	51	68	86	投资净收益	126	95	100	100	100
固定资产	383	330	851	1138	1240	<b>营业利润</b>	<b>263</b>	<b>404</b>	<b>571</b>	<b>827</b>	<b>1035</b>
无形资产	228	527	585	645	665	营业外收入	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
其他非流动资产	<b>1741</b>	<b>2756</b>	<b>2407</b>	<b>2235</b>	<b>2121</b>	营业外支出	4	4	8	6	6
<b>资产总计</b>	<b>6028</b>	<b>8147</b>	<b>10693</b>	<b>10117</b>	<b>12043</b>	<b>利润总额</b>	<b>297</b>	<b>410</b>	<b>598</b>	<b>848</b>	<b>1055</b>
<b>流动负债</b>	1986	3061	5151	3940	5085	所得税	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>84</b>	<b>118</b>	<b>147</b>
短期借款	802	1194	3413	1602	3060	<b>净利润</b>	<b>244</b>	<b>353</b>	<b>514</b>	<b>729</b>	<b>908</b>
应付账款	445	1100	673	1349	841	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
其他流动负债	<b>739</b>	<b>767</b>	<b>1064</b>	<b>989</b>	<b>1185</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>246</b>	<b>353</b>	<b>515</b>	<b>730</b>	<b>909</b>
<b>非流动负债</b>	603	635	578	499	383	EBITDA	<b>435</b>	<b>576</b>	<b>846</b>	<b>1178</b>	<b>1418</b>
长期借款	475	496	439	360	244	EPS(元)	0.21	0.30	0.44	0.63	0.78
其他非流动负债	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>139</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2588</b>	<b>3696</b>	<b>5729</b>	<b>4439</b>	<b>5468</b>	主要财务比率					
少数股东权益	107	114	113	113	112	<b>成长能力</b>					
股本	727	1167	1167	1167	1167	营业收入(%)	12.0	43.8	19.3	17.5	10.3
资本公积	1803	2003	2003	2003	2003	营业利润(%)	388.8	53.3	41.5	44.7	25.2
留存收益	533	856	1336	2025	2888	归属于母公司净利润(%)	119.3	43.5	46.0	41.7	24.5
归属母公司股东权益	3332	4336	4851	5565	6464	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6028</b>	<b>8147</b>	<b>10693</b>	<b>10117</b>	<b>12043</b>	毛利率(%)	20.0	19.3	22.3	24.6	25.9
						净利率(%)	7.2	7.2	8.8	10.6	12.0
						ROE(%)	7.1	7.9	10.4	12.8	13.8
						ROIC(%)	6.3	6.8	6.9	10.9	10.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.9	45.4	53.6	43.9	45.4
						净负债比率(%)	22.3	14.3	50.7	11.6	25.8
						流动比率	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6
						速动比率	1.7	1.3	1.3	1.4	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.9	3.5	2.7	2.8	2.9
						应付账款周转率	7.3	5.1	5.1	5.1	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.21	0.30	0.44	0.63	0.78
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.68	-1.28	1.96	-0.64
						每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.72	4.16	4.77	5.54
						<b>估值比率</b>					
						P/E	37.89	26.41	18.08	12.76	10.25
						P/B	2.79	2.15	1.92	1.67	1.44
						EV/EBITDA	23.49	17.5	14.2	8.6	7.9

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-213	-592	-1488	2292	-753
净利润	244	353	514	729	908
折旧摊销	75	94	131	208	259
财务费用	74	67	111	115	96
投资损失	-126	-95	-100	-100	-100
营运资金变动	-516	-1077	-2144	1339	-1915
其他经营现金流	36	67	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	46	166	-280	-301	-184
资本支出	<b>232</b>	<b>350</b>	<b>231</b>	<b>175</b>	<b>7</b>
长期投资	59	-242	-18	-18	-18
其他投资现金流	337	273	-67	-144	-194
<b>筹资活动现金流</b>	245	982	-121	-202	-223
短期借款	<b>-100</b>	<b>393</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	475	21	-57	-79	(116)
普通股增加	242	440	0	0	0
资本公积增加	-250	200	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-122</b>	<b>-72</b>	<b>-64</b>	<b>-123</b>	<b>-106</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>82</b>	<b>554</b>	<b>-1889</b>	<b>1789</b>	<b>-1159</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

<b>北京</b>	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
<b>上海</b>	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
<b>深圳</b>	<b>史月琳 销售经理</b>
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>