



## 盈峰环境 (000967)

投资评级: 增持 (首次)

报告日期: 2018-08-01

### 股价走势:



### 金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

## 并购环卫装备龙头, 打造民营环保新龙头

### 事件:

我们近期对公司进行了调研跟踪。

### 主要观点:

#### □ 作价 152.5 亿收购中联环境, 强势进入环卫领域

此次并购由控股股东宁波盈峰联合其他机构于 17 年完成对中联环境的收购。此次交易方案是拟以换股的方式, 作价 152.5 亿元, 注入上市公司环保生态圈当中。中联环境的业绩承诺为 2018-2020 年分别实现归母净利润不低于 9.97、12.30、14.95 亿, 如果今天完不成股权交割, 业绩承诺会顺延一年, 18-20 年分别实现净利润 9.97、12.30、14.95、18.34 亿元, 复合增长率 20% 以上。如顺利实施, 公司实际控制人持股比例由目前的 35.549% 提升至 45.30%, 彰显了控股股东对公司的发展信心。

#### □ 环卫进入市场化加速期, 公司生态圈深度协同助推业务高增长

公司拥有目前国内最完善的环卫装备产品线, 市占率连续 15 年位居全国第一, 其中核心产品的市占率达到 65%, 远超行业第二名。公司目前每天产能为 100 台, 预计 2020 年的年生产量将超过 5 万, 实现翻番。随着未来新能源装备的不断投产和智能装备的研发落地, 预计未来营收和毛利水平将有进一步的提高空间。

公司定位环境综合服务商, 环卫资产注入与公司既有业务产生深度协同, 主要体现在 1) 渠道深度协同, 覆盖深度下沉至地市级, 覆盖范围扩张至全国; 2) 形成监测、焚烧、烟气、污水、环卫等环保全产业链闭环, 环境整体技术解决方案全国领先, 符合行业发展趋势。环卫资产注入势必将公司业绩增长推向新高度, 向民营环保龙头迈进。

#### □ 盈利预测与估值

此次收购如能如期落地, 这将是公司转型环保以来所迈出的最坚实第一步, 公司将实现环保全产业链布局, 成为民营环保行业新龙头。如果 18 年完成股权交割, 19 年合并报表, 我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.77 元、1.01 元, 对应的 PE 分别为 25 倍、10 倍、8 倍, 给予“买入”评级。

#### □ 风险提示

宏观政策性风险; 收购进度不及预期; 未达业绩承诺风险。

### 盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4898	6123	22349	26819
收入同比 (%)	44%	25%	265%	20%
归属母公司净利润	353	368	2420	3190
净利润同比 (%)	43%	4%	558%	32%
毛利率 (%)	19.3%	18.3%	25.0%	26.0%
ROE (%)	7.9%	8.3%	28.1%	27.6%
每股收益	0.30	0.32	0.77	1.01
P/E	25.94	24.88	10.25	7.77
P/B	2.11	2.14	1.08	0.80
EV/EBITDA	22	18	10	7

资料来源: wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4,501	5,427	17,771	22,120	<b>营业收入</b>	4,898	6,123	22,349	26,819
现金	1,116	0	0	1,590	营业成本	3,955	5,000	16,762	19,846
应收账款	2,491	4,223	14,641	16,568	营业税金及附加	20	31	121	131
其他应收款	979	1,266	5,893	5,992	销售费用	187	234	868	1,031
预付账款	88	135	(63)	(39)	管理费用	347	430	1,638	1,917
存货	422	744	1,983	2,473	财务费用	67	84	186	264
其他流动资产	(595)	(942)	(4,683)	(4,464)	资产减值损失	110	25	49	20
<b>非流动资产</b>	3,646	3,020	2,953	2,946	公允价值变动收	1	2	(1)	(0)
长期投资	33	23	24	26	投资净收益	95	86	103	95
固定资产	330	309	288	267	<b>营业利润</b>	404	406	2,827	3,706
无形资产	527	491	459	428	营业外收入	11	24	24	20
其他非流动资产	2,756	2,196	2,183	2,224	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	8,147	8,446	20,724	25,066	<b>利润总额</b>	410	426	2,847	3,721
<b>流动负债</b>	3,061	3,423	11,451	12,848	所得税	57	65	445	556
短期借款	1,194	1,328	4,919	4,910	<b>净利润</b>	353	362	2,402	3,166
应付账款	1,100	931	3,506	4,455	少数股东损益	0	(6)	(18)	(24)
其他流动负债	767	1,164	3,026	3,482	<b>归属母公司净利润</b>	353	368	2,420	3,190
<b>非流动负债</b>	635	641	728	768	EBITDA	465	547	3,066	4,021
长期借款	496	496	496	496	EPS (元)	0.30	0.32	0.77	1.01
其他非流动负债	139	146	232	273					
<b>负债合计</b>	3,696	4,065	12,179	13,616					
少数股东权益	114	108	90	66					
股本	1,167	1,167	3,163	3,163					
资本公积	2,003	1,922	1,906	1,944					
留存收益	856	1,184	3,386	6,277					
归属母公司股东权	4,336	4,274	8,455	11,384					
<b>负债和股东权益</b>	8,147	8,446	20,724	25,066					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	(592)	(1,353)	(5,297)	2,071
净利润	353	368	2,420	3,190
折旧摊销	94	56	54	51
财务费用	37	84	186	264
投资损失	(95)	(86)	(103)	(95)
营运资金变动	(1,558)	(1,796)	(7,885)	(1,335)
其他经营现金流	577	21	31	(5)
<b>投资活动现金流</b>	166	179	117	54
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(18)	11	(1)	(3)
其他投资现金流	183	168	118	57
<b>筹资活动现金流</b>	982	(96)	5,180	(534)
短期借款	393	134	3,591	(9)
长期借款	21	0	0	0
普通股增加	440	0	1,996	0
资本公积增加	200	(81)	(17)	38
其他筹资现金流	(72)	(149)	(391)	(563)
<b>现金净增加额</b>	556	(1,271)	(1)	1,591

  

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.77%	25.00%	265.00%	20.00%
营业利润	53.33%	0.69%	595.41%	31.10%
归属于母公司净利	43.48%	4.26%	558.14%	31.82%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	19.26%	18.34%	25.00%	26.00%
净利率(%)	45.09%	7.20%	6.00%	10.83%
ROE(%)	7.93%	8.26%	28.11%	27.65%
ROIC(%)	12.03%	11.49%	51.04%	26.50%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	45.37%	48.12%	58.77%	54.32%
净负债比率(%)	3.22%	44.34%	25.77%	44.73%
流动比率	1.47	1.59	1.55	1.72
速动比率	1.33	1.37	1.38	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.74	1.53	1.17
应收账款周转率	3.48	2.74	3.82	2.78
应付账款周转率	6.34	6.03	10.07	6.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.32	0.77	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.51)	(1.16)	(4.54)	1.77
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.66	7.25	9.76
<b>估值比率</b>				
P/E	25.9	24.9	10.2	7.8
P/B	2.1	2.1	1.1	0.8
EV/EBITDA	21.85	18.08	9.50	6.83

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。