

# 拟收购中联环境，静待环保大平台的协同效应显现

## ——盈峰环境(000967.SZ)半年报点评

## 半年报点评

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
010-69004648	010-69004537	010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

### ● 事件:

公司发布2018年半年报,公司2018年实现营收25.25亿元(+24.12%),归母净利润1.97亿元(+12.52%),扣非净利润0.73亿元(-26.37%)。

### ● 环境监测及治理业务毛利率下滑拖累业绩:

公司上半年电工器械制造、通风装备制造、环境监测及治理业务营收分别为15.04亿元(+16.06%)、2.31亿元(+19.49%)、7.81亿元(+45.21%)。公司环境监测及治理业务仍然保持了较高的增速,但毛利率下滑严重(-17.77pct),带动公司整体毛利率下滑到15.52%(-4.41pct),对利润影响较大。同时,公司非经常性损益较大主要是由于减持华夏幸福股票所致。

### ● 拟收购中联环境,进军高景气环卫行业:

2018年5月,公司公告拟收购中联环境100%股权,作价152.5亿元。中联环境承诺在2018-2020年净利润分别为不低于9.97亿元、12.30亿元、14.95亿元,对应2018年PE为15.3倍。目前环卫行业迎来机械化和市场化趋势,我们预计2020年环卫装备市场空间将达到649.48亿元(2017-2020年CAGR为17.32%),预计2020年第三方环卫市场将达到1011.83亿元/年(2016-2020年CAGR为30.74%),市场前景广阔。中联环境是国内环卫装备行业稳固的龙头企业,已拥有清扫车、清洗车、垃圾车、市政车、新能源车等产品系列合计约400余款,在未来环卫行业高速发展期中有望最先受益。另外,中联环境的环卫装备业务、环卫一体化服务业务与公司的垃圾处置业务可以进行产业链上下游的串联互补,产生显著的协同效应。

### ● 看好公司环境大平台的发展前景,维持“推荐”评级:

暂不考虑收购中联环境的影响,我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.33(-0.09)、0.41(-0.17)和0.52(-0.20)元,对应PE分别为23.0、18.3和14.6倍,维持“推荐”评级。2015年起,公司坚定战略转型环保领域,先后收购了宇星科技、绿色东方、亮科环保、大盛环球、明欢有限等公司,拟收购中联环境,逐渐形成了“监测+环境治理+环卫”的环境大平台体系。

### ● 风险提示:收购中联环境进程不及预期,已收购标的业绩不及预期

### 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	5,577	6,164	6,609
增长率(%)	12.0	43.8	13.9	10.5	7.2
净利润(百万元)	245.8	353	383	483	605
增长率(%)	119.3	43.5	8.5	26.2	25.5
毛利率(%)	20.0	19.3	19.9	21.2	22.5
净利率(%)	7.2	7.2	6.9	7.8	9.2
ROE(%)	7.1	7.9	8.1	9.4	10.7
EPS(摊薄/元)	0.21	0.30	0.33	0.41	0.52
P/E(倍)	35.85	25.0	23.0	18.3	14.6
P/B(倍)	2.64	2.0	1.9	1.8	1.6

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.17
收盘价(元):	7.55
一年最低/最高(元):	7.2/10.57
总股本(亿股):	11.67
总市值(亿元):	88.11
流通股本(亿股):	7.44
流通市值(亿元):	56.18
近3月换手率:	9.0%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.85	3.2	-5.72
绝对	-13.22	-13.22	-18.94

### 相关报告

- 《拟收购中联环境100%股权,环保大平台迈出坚实一步》2018-05-17
- 《环保业务占比进一步增加,亮科环保商誉减值拖累业绩》2018-04-22
- 《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

## 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	6371	5290	7003	<b>营业收入</b>	<b>3407</b>	<b>4898</b>	<b>5577</b>	<b>6164</b>	<b>6609</b>
现金	562	1116	1381	1278	1503	营业成本	2726	3955	4467	4859	5119
应收账款	1304	1512	2644	1733	2852	营业税金及附加	24	20	23	26	28
其他应收款	1310	979	1627	1253	1835	营业费用	136	187	213	235	252
预付账款	64	88	85	106	99	管理费用	268	347	395	437	468
存货	<b>258</b>	<b>407</b>	<b>344</b>	<b>473</b>	<b>388</b>	财务费用	74	67	105	105	93
其他流动资产	163	399	291	446	326	资产减值损失	32	110	56	62	66
<b>非流动资产</b>	2367	3646	3802	3851	3809	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	809	1023	1076	<b>营业利润</b>	263	404	418	540	683
无形资产	228	527	558	576	575	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>2383</b>	<b>2184</b>	<b>2072</b>	营业外支出	4	4	8	6	6
<b>资产总计</b>	<b>6028</b>	<b>8147</b>	<b>10173</b>	<b>9141</b>	<b>10812</b>	<b>利润总额</b>	297	410	444	561	703
<b>流动负债</b>	1986	3061	4884	3556	4835	所得税	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>78</b>	<b>98</b>
短期借款	802	1194	3199	1389	2978	<b>净利润</b>	244	353	382	482	605
应付账款	445	1100	645	1253	746	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-0</b>	<b>-1</b>
其他流动负债	<b>739</b>	<b>767</b>	<b>1041</b>	<b>914</b>	<b>1110</b>	<b>归属母公司净利润</b>	246	353	383	483	605
<b>非流动负债</b>	603	635	561	461	341	EBITDA	<b>435</b>	<b>576</b>	<b>681</b>	<b>864</b>	<b>1032</b>
长期借款	475	496	422	322	202	EPS(元)	0.21	0.30	0.33	0.41	0.52
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>5446</b>	<b>4017</b>	<b>5176</b>						
少数股东权益	107	114	113	113	112	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	727	1167	1167	1167	1167	<b>成长能力</b>					
资本公积	1803	2003	2003	2003	2003	营业收入(%)	12.0	43.8	13.9	10.5	7.2
留存收益	533	856	1155	1528	1990	营业利润(%)	388.8	53.3	3.5	29.2	26.5
归属母公司股东权益	3332	4336	4614	5011	5524	归属于母公司净利润(%)	119.3	43.5	8.5	26.2	25.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>6028</b>	<b>8147</b>	<b>10173</b>	<b>9141</b>	<b>10812</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	20.0	19.3	19.9	21.2	22.5
						净利率(%)	7.2	7.2	6.9	7.8	9.2
						ROE(%)	7.1	7.9	8.1	9.4	10.7
						ROIC(%)	6.3	6.8	5.7	8.4	7.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.9	45.4	53.5	43.9	47.9
						净负债比率(%)	22.3	14.3	49.6	10.5	31.6
						流动比率	1.8	1.5	1.3	1.5	1.4
						速动比率	1.7	1.3	1.2	1.4	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	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	0.33	0.41	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.68	-1.13	1.83	-0.83
						每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.72	3.95	4.29	4.73
						<b>估值比率</b>					
						P/E	35.85	24.98	23.03	18.26	14.55
						P/B	2.64	2.03	1.91	1.76	1.59
						EV/EBITDA	22.33	16.6	16.6	11.0	10.4

  

现金流量表(百万元)					
	TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-213	-592	-1316	2138	-971
净利润	244	353	382	482	605
折旧摊销	75	94	126	192	230
财务费用	74	67	105	105	93
投资损失	-126	-95	-100	-100	-100
营运资金变动	-516	-1077	-1830	1459	-1799
其他经营现金流	36	67	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	46	166	-182	-142	-88
资本支出	<b>232</b>	<b>350</b>	<b>138</b>	<b>32</b>	<b>-60</b>
长期投资	59	-242	-18	-18	-18
其他投资现金流	337	273	-62	-127	-165
<b>筹资活动现金流</b>	245	982	-242	-289	-305
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	-74	-100	(120)
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>-168</b>	<b>-189</b>	<b>-185</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>82</b>	<b>554</b>	<b>-1740</b>	<b>1707</b>	<b>-1364</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

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕苒琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>