

第三季度扣非净利润环比回暖，收购中联环境通过证监会审核

——盈峰环境(000967.SZ) 三季度点评

季报点评

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

● 第三季度扣非净利润同比下降，环比回暖：

公司发布2018年三季度报，公司2018年前三季度实现营收36.82亿元(+12.63%)，归母净利润2.69亿元(8.66%)，扣非净利润1.20亿元(-26.76%)。从同比角度看，公司第三季度实现营收11.56亿元，同比下降6.32%，毛利率率同比下降0.77pct，扣非净利润同比下降27.39%。从环比角度看，公司第三季度营收环比下降16.48%，但毛利率回升了0.29pct，扣非净利润环比上升32.02%。

● 收购中联环境顺利通过证监会审核，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，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。2018年10月24日，公司收购中联环境事项顺利通过证监会审核。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，第三方环卫市场将达到1011.83亿元/年，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，有望充分受益行业高速发展期的红利。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。

● 回购股份彰显信心：

公司拟使用自筹资金总额不低于5,000万元、不超过15,000万元回购公司股份，回购股份的价格不超过9元/股，回购的股份拟用于公司实施股权激励计划、员工持股计划或注销等，彰显了公司对未来发展的信心。

● 看好公司环境大平台的发展前景，维持“推荐”评级：

2015年起，公司坚定战略转型环保领域，先后收购宇星科技、控股绿色东方等多家环保企业，且目前收购中联环境重组事项获证监会通过，逐渐形成了“监测+环境治理+环卫”的环境大平台体系。我们看好公司环境大平台的发展前景，暂不考虑中联环境并表，预计公司2018-2020年EPS分别为0.33、0.41和0.52元，对应PE分别为18.0、14.3和11.4倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：环卫行业市场竞争加剧，项目推进不及预期，融资环境恶化。

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)	28.01	19.5	18.0	14.3	11.4
P/B(倍)	2.07	1.6	1.5	1.4	1.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.29
收盘价(元):	5.63
一年最低/最高(元):	5.55/10.57
总股本(亿股):	11.67
总市值(亿元):	65.7
流通股本(亿股):	7.44
流通市值(亿元):	41.9
近3月换手率:	29.69%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.52	-21.41	-20.81
绝对	-9.65	-31.66	-41.34

相关报告

《拟收购中联环境，静待环保大平台的协同效应显现》2018-08-19

《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
流动资产	3661	4501	6371	5290	7003	营业收入	3407	4898	5577	6164	6609
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	258	407	344	473	388	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
非流动资产	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	营业利润	263	404	418	540	683
无形资产	228	527	558	576	575	营业外收入	37	11	34	27	27
其他非流动资产	1741	2756	2383	2184	2072	营业外支出	4	4	8	6	6
资产总计	6028	8147	10173	9141	10812	利润总额	297	410	444	561	703
流动负债	1986	3061	4884	3556	4835	所得税	53	57	62	78	98
短期借款	802	1194	3199	1389	2978	净利润	244	353	382	482	605
应付账款	445	1100	645	1253	746	少数股东损益	-2	0	-1	-0	-1
其他流动负债	739	767	1041	914	1110	归属母公司净利润	246	353	383	483	605
非流动负债	603	635	561	461	341	EBITDA	435	576	681	864	1032
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	128	139	139	139	139						
负债合计	2588	3696	5446	4017	5176						
少数股东权益	107	114	113	113	112	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	727	1167	1167	1167	1167	成长能力					
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
负债和股东权益	6028	8147	10173	9141	10812	获利能力					
						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
						偿债能力					
						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
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						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
						估值比率					
						P/E	28.01	19.52	18.00	14.27	11.37
						P/B	2.07	1.59	1.49	1.37	1.25
						EV/EBITDA	17.91	13.3	13.8	8.8	8.5

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-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
投资活动现金流	46	166	-182	-142	-88
资本支出	232	350	138	32	-60
长期投资	59	-242	-18	-18	-18
其他投资现金流	337	273	-62	-127	-165
筹资活动现金流	245	982	-242	-289	-305
短期借款	-100	393	0	0	0
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	-122	-72	-168	-189	-185
现金净增加额	82	554	-1740	1707	-1364

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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>