

并表中联环境增厚业绩，看好环境大平台未来前景

——盈峰环境年报点评

年报点评报告

邱懿峰(分析师) 赵腾辉(联系人)
010-69004648 010-83561349
qiuweifeng@xsdzq.cn zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002 证书编号: S0280118020015

● 并表中联环境增厚业绩，符合预期

公司发布2018年年报，实现营收130.45亿元(+46.81%)(追溯调整后，下同)；归母净利润9.29亿元(+64.02%)；扣非净利润3.19亿元(+44.24%)。公司发布2019年一季报，实现营收27.46亿元(+6.19%)；归母净利润2.37亿元(+64.96%)；扣非净利润1.88亿元(+106.57%)。公司业绩大幅变动的主要原因是中联环境并表。因“同一控制下的企业合并”，且基于谨慎性原则，公司2017年7月-2018年11月的报表追溯调整，期间中联环境51%股权合并，49%部分计入到“少数股东损益”。公司目前形成了“监测+环境治理+环卫”的环境大平台体系，极具潜力。因中联环境并表，我们调整盈利预测，预计公司2019-2021年EPS分别为0.56(+0.15)、0.71(+0.19)和0.90元，对应PE分别为13.8、10.7和8.5倍，维持“推荐”评级。

● 完成中联环境100%股权收购，环卫业务增长稳健

2018年11月27日，公司正式完成了对中联环境100%的股权收购。2018年，公司实现环卫装备销量约2.27万台，同比增长约20%，高于行业17%的增速。公司共计获得14个环卫运营服务项目，涉及合同总金额为80亿元，同比增长80.2%。根据“环境司南”环卫数据监测显示，公司签约能力排名全国第四，较2017年度上升2个名次。2018年，中联环境实现营收80.21亿元，同比增长24.80%；实现净利润11.73亿元，同比增长54.5%；扣非净利润11.05亿元，超过业绩承诺数1.08亿元(承诺净利润9.97亿元)。

● “监测+环境治理”业务稳中求进

2018年，廉江、仙桃、阜南、寿县等4个垃圾焚烧发电项目已建成投产，并已进入商业运营阶段，仙桃和阜南循环经济产业园正在建设中，固废业务实现稳健发展。公司环境监测业务获取市场订单近700项，同比增长44%，其中国家地表水监测项目中标金额1.13亿元，创造公司历史以来监测项目最大金额，彰显实力。在PPP整体收缩的大背景下，2018年公司环境监测及治理业务仍然实现营收16.55亿元(-4.03%)，基本保持平稳，未来后劲十足。

● 风险提示：环卫市场竞争加剧，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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4898	13,045	15,536	18,501	22,107
增长率(%)	43.8	166.3	19.1	19.1	19.5
净利润(百万元)	352.7	929	1,756	2,251	2,851
增长率(%)	43.5	163.3	89.2	28.2	26.6
毛利率(%)	19.3	25.1	25.3	25.5	25.7
净利率(%)	7.2	7.1	11.3	12.2	12.9
ROE(%)	7.9	9.3	10.7	12.1	13.4
EPS(摊薄/元)	0.11	0.29	0.56	0.71	0.90
P/E(倍)	68.53	26.0	13.8	10.7	8.5
P/B(倍)	5.57	1.7	1.5	1.3	1.1

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.18
收盘价(元):	7.59
一年最低/最高(元):	5.29/8.9
总股本(亿股):	31.63
总市值(亿元):	240.08
流通股本(亿股):	11.47
流通市值(亿元):	87.08
近3月换手率:	27.15%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.4	0.59	-13.5
绝对	14.54	31.95	-4.47

相关报告

- 《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》2018-10-29
- 《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4501	11598	14230	19611	19701	营业收入	4898	13045	15536	18501	22107
现金	1116	2389	6534	8213	8795	营业成本	3955	9773	11608	13781	16434
应收账款	1512	5688	3767	7017	5930	营业税金及附加	20	77	92	109	130
其他应收款	979	0	1166	223	1437	营业费用	187	930	1108	1134	1134
预付账款	88	142	132	195	195	管理费用	347	447	532	633	757
存货	407	1306	729	1687	1194	财务费用	67	43	113	119	153
其他流动资产	399	2072	1901	2276	2149	资产减值损失	110	203	242	288	344
非流动资产	3646	12863	13574	14310	15143	公允价值变动收益	1	4	0	0	0
长期投资	33	214	393	572	751	投资净收益	95	249	249	249	249
固定资产	330	870	1761	2323	2748	营业利润	404	1617	2091	2685	3403
无形资产	527	2340	2563	2828	3156	营业外收入	11	28	24	23	24
其他非流动资产	2756	9439	8857	8588	8488	营业外支出	4	19	11	13	13
资产总计	8147	24461	27804	33921	34844	利润总额	410	1627	2104	2696	3414
流动负债	3061	8977	10640	14695	12925	所得税	57	268	347	445	563
短期借款	1194	1199	1199	6448	2953	净利润	353	1358	1756	2251	2851
应付账款	1100	0	1306	244	1605	少数股东损益	0	430	0	0	0
其他流动负债	767	7778	8135	8003	8367	归属母公司净利润	353	929	1756	2251	2851
非流动负债	635	852	775	681	587	EBITDA	576	1955	2435	3236	4100
长期借款	496	612	535	441	347	EPS(元)	0.11	0.29	0.56	0.71	0.90
其他非流动负债	139	240	240	240	240						
负债合计	3696	9829	11415	15376	13512	主要财务比率					
少数股东权益	114	160	160	160	160	成长能力					
股本	1167	3163	3163	3163	3163	营业收入(%)	43.8	166.3	19.1	19.1	19.5
资本公积	2003	9602	9602	9602	9602	营业利润(%)	53.3	300.6	29.3	28.4	26.7
留存收益	856	1567	3115	5120	7702	归属于母公司净利润(%)	43.5	163.3	89.2	28.2	26.6
归属母公司股东权益	4336	14472	16228	18385	21172	获利能力					
负债和股东权益	8147	24461	27804	33921	34844	毛利率(%)	19.3	25.1	25.3	25.5	25.7
						净利率(%)	7.2	7.1	11.3	12.2	12.9
						ROE(%)	7.9	9.3	10.7	12.1	13.4
						ROIC(%)	6.8	8.5	9.5	8.9	11.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.4	40.2	41.1	45.3	38.8
						净负债比率(%)	14.3	(3.3)	(28.5)	(6.4)	-25.0
						流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.5
						速动比率	1.3	1.1	1.3	1.2	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.5	3.6	3.3	3.4	3.4
						应付账款周转率	5.1	17.8	17.8	17.8	17.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.11	0.29	0.56	0.71	0.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.47	1.62	-0.72	1.77
						每股净资产(最新摊薄)	1.37	4.58	5.13	5.81	6.69
						估值比率					
						P/E	68.53	26.02	13.76	10.73	8.48
						P/B	5.57	1.67	1.49	1.31	1.14
						EV/EBITDA	43.30	12.2	8.1	7.2	4.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-592	-1151	5128	-2271	5603
净利润	353	1358	1756	2251	2851
折旧摊销	94	287	374	514	644
财务费用	67	43	113	119	153
投资损失	-95	-249	-249	-249	-249
营运资金变动	-1077	-2915	3133	-4906	2204
其他经营现金流	67	324	0	0	0
投资活动现金流	166	1154	-836	-1002	-1228
资本支出	350	970	532	557	654
长期投资	-242	61	-179	-179	-179
其他投资现金流	273	2184	-483	-623	-753
筹资活动现金流	982	-462	-147	-298	-298
短期借款	393	5	0	0	0
长期借款	21	116	-77	-94	(94)
普通股增加	440	1996	0	0	0
资本公积增加	200	7599	0	0	0
其他筹资现金流	-72	-10178	-70	-204	-204
现金净增加额	554	-468	4145	-3570	4076

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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：lvyuqi@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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>