

盈峰环境(000967)

公司研究/点评报告

中联环境表现亮眼，环卫领军者值得期待

点评报告/环保与公用事业

2019年4月22日

一、事件概述

公司近期发布 2018 年报，实现营收 130.45 亿元，同比+47%，归母净利润 9.29 亿元，同比+64%。公司同期发布 2019 一季报，实现归母净利润 2.37 亿元，同比+65%。

二、分析与判断

➤ **中联环境超额完成业绩承诺，装备销量超行业增速、环卫订单实现较大突破**
2018 年 11 月末公司完成中联重科 100% 股权过户，据年报披露，模拟重组中联环境后公司净利润 13.53 亿元，同比增长 25%，其中中联环境实现净利润 11.73 亿元，同比增长 55%，超额 10% 完成业绩承诺。完成收购后公司已成为环卫装备领域领军企业，2018 年环卫装备销量同比增长 20%，高于 17% 的行业增速，高端品牌市场占有率 41%，后续将充分受益环卫机械化清扫率的提升。此外在环卫服务领域方面，公司全年获得 80 亿元总金额的环卫运营项目，总量居全国第四。作为公司战略核心业务，未来公司将力争在 2~3 年内进入行业第一梯队。

➤ 一季度扣非同比增长 107%，环境治理业务有望触底回升

公司一季度盈利增长 65%，扣非归母净利润大幅增长 107%，符合此前业绩预告。一方面系收购完成致少数股东损益下降，另一方面毛利率同比提升 1 个百分点，同时费用控制卓有成效，销售费用同比下滑 13%，管理费用同比下滑 27%。2018 年融资环境收紧，导致公司环境治理业务进度放缓，监测及治理整体收入同比下滑 4%，毛利率下降 5.4%，拖累盈利增速。年初以来社融数据持续放量，3 月环保 PPP 项目新增落地额同比增长 85%，融资环境改善下公司监测及环境治理业务有望恢复增长。

➤ 控股股东增持提振市场信心，股权激励绑定核心员工利益

2018 年 11 月末，公司控股股东完成增持，累计增持占公司总股本 0.71% 的股份，成交均价 7.35 元/股。2018 年 3 月公司公告授予 120 名核心骨干股票期权，业绩考核要求为以 2017 年净利润为基数，2018~2020 年扣非归母净利润增速不低于 30%/90%/160%，彰显增长信心的同时绑定核心员工利益。

三、投资建议

看好公司在环卫装备和服务领域的领军地位，未来并购整合产生的协同效应值得期待，保守估计公司 2019~2021 年 EPS 为 0.49/0.58/0.68，对应当前股价 PE 15/13/11x，低于固废行业 2019 年 20x 的中位数，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、环卫市场增长不及预期；2、在手项目落地不及预期；3、并购整合效果不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,045	14,631	16,514	18,714
增长率（%）	46.7%	12.2%	12.9%	13.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	929	1,600	1,897	2,218
增长率（%）	64.0%	72.3%	18.5%	17.0%
每股收益（元）	0.41	0.49	0.58	0.68
PE（现价）	18.5	15.4	13.0	11.1
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

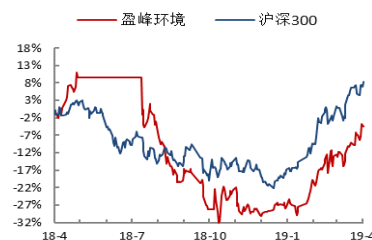
当前价格： 7.59

交易数据

2019-4-19

近 12 个月最高/最低(元)	8.81/5.39
总股本（百万股）	3163.06
流通股本（百万股）	1147.31
流通股比例（%）	36%
总市值（亿元）	240.08
流通市值（亿元）	87.08

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证号： S0100513080003

电话： 021-60876721

邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	13,045	14,631	16,514	18,714
营业成本	9,773	10,891	12,209	13,748
营业税金及附加	77	86	97	110
销售费用	930	1,043	1,178	1,334
管理费用	702	788	889	1,008
EBIT	1,562	1,822	2,141	2,513
财务费用	43	37	0	(35)
资产减值损失	203	141	141	141
投资收益	249	272	272	250
营业利润	1,617	1,917	2,271	2,657
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,627	1,917	2,271	2,657
所得税	268	316	375	438
净利润	1,358	1,600	1,897	2,218
归属于母公司净利润	929	1,600	1,897	2,218
EBITDA	1,849	2,190	2,547	2,957

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2389	4213	5979	8096
应收账款及票据	6307	6707	7571	8579
预付款项	142	159	178	200
存货	1306	1492	1672	1883
其他流动资产	1136	1136	1136	1136
流动资产合计	11598	14031	16895	20297
长期股权投资	214	214	214	214
固定资产	870	1070	1270	1470
无形资产	2340	2428	2509	2583
非流动资产合计	12863	12978	13061	13105
资产合计	24461	27010	29957	33402
短期借款	1199	1199	1199	1199
应付账款及票据	6337	7126	7988	8995
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	8977	9925	10975	12203
长期借款	612	612	612	612
其他长期负债	240	240	240	240
非流动负债合计	852	852	852	852
负债合计	9829	10777	11827	13055
股本	3163	3254	3254	3254
少数股东权益	160	160	160	160
股东权益合计	14632	16232	18129	20348
负债和股东权益合计	24461	27010	29957	33402

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	46.8%	12.2%	12.9%	13.3%
EBIT 增长率	78.5%	16.7%	17.5%	17.4%
净利润增长率	64.0%	72.3%	18.5%	17.0%
盈利能力				
毛利率	25.1%	25.6%	26.1%	26.5%
净利润率	7.1%	10.9%	11.5%	11.9%
总资产收益率 ROA	3.8%	5.9%	6.3%	6.6%
净资产收益率 ROE	6.4%	10.0%	10.6%	11.0%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	100.7	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	32.0	50.0	50.0	50.0
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	4.6	4.9	5.5	6.2
每股经营现金流	(0.4)	0.7	0.7	0.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.5	15.4	13.0	11.1
PB	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.7	9.9	7.8	6.0
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,358	1,600	1,897	2,218
折旧和摊销	490	508	547	586
营运资金变动	(2,825)	339	(49)	(57)
经营活动现金流	(1,151)	2,260	2,208	2,582
资本开支	951	624	630	630
投资	61	0	0	0
投资活动现金流	1,154	(352)	(358)	(380)
股权募资	54	0	0	0
债务募资	148	0	0	0
筹资活动现金流	(462)	(85)	(85)	(85)
现金净流量	(459)	1,824	1,765	2,117

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。