

盈峰环境 (000967): 智能环卫装备龙头, 环卫一体化领航者

——盈峰环境调研简报

报告摘要:

并购中联环境, 环卫装备龙头地位稳固, 环卫服务业务版图加速开拓。未来随着垃圾清运量、清扫面积的增长、机械化率的提升以及垃圾分类推进带来的湿垃圾车增量需求, 预计环卫装备市场将保持 15-20% 的行业增速, 2022 年环卫装备市场规模将达近 600 亿。而中联环境装备龙头地位稳固, 销量持续领先, 整体市占率 22.5%, 随着持续的创新驱动, 未来电力新能源+智慧环卫装备将成新亮点, 装备龙头地位将不断巩固。

环卫服务方面, 公司于 2016 年发力拓展环卫服务业务, 已取得较好成效, 根据环境司南数据显示, 2019 年 1-4 月新签订单年化金额 3.37 亿元, 于同行业中排在第 6 位。与行业其他公司相比, 公司借助环卫装备销售渠道拓展环卫服务业务, 拥有环卫一体化的优势, 公司的项目合作平均年限明显较长, 验证了公司较强的订单承接能力。

高端装备制造+环保综合服务战略定位清晰, 静待板块协同效应显现。公司目前多位高管来自美的集团, 有着丰富的制造业研发和管理经验, 在收购中联环境后, 盈峰环境定位为智能环境装备与服务提供商, 且中联环境有望与美的集团高端设备制造基因有机融合, 形成前端环卫服务、环卫装备到后端垃圾焚烧一体化的产业链, 公司将以环卫装备+环境监测的高端装备制造业务为核心, 与垃圾焚烧、环卫服务、水处理等其他环保综合服务业务协同发展, 战略定位清晰, 静待智能环卫装备龙头起航。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司在 2019-2021 年营业总收入分别为 149.50 亿元, 173.48 亿元, 201.50 亿元, 归母净利润分别为 14.79 亿元, 17.34 亿元, 20.92 亿元, 对应 EPS (摊薄) 分别为 0.47 元, 0.55 元, 0.66 元对应 PE 分别为 15.8 倍, 13.5 倍, 11.2 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示: 并购整合效果低于预期; 竞争加剧行业盈利能力下滑。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,898.39	13,044.7	14,950.0	17,348.1	20,149.9
增长率 (%)	43.77%	166.31%	14.61%	16.04%	16.15%
净利润 (百万元)	352.66	928.58	1,479.45	1,733.50	2,091.81
增长率 (%)	43.48%	64.02%	59.32%	17.17%	20.67%
净资产收益率 (%)	8.13%	6.42%	9.91%	11.10%	12.71%
每股收益 (元)	0.32	0.41	0.47	0.55	0.66
PE	23.13	18.05	15.82	13.50	11.19
PEG	1.99	1.62	1.57	1.50	1.42

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2019 年 07 月 01 日

强烈推荐/维持

盈峰环境 公司报告

公司简介:

盈峰环境成立于 1993 年, 公司原有传统主业为风机和漆包线, 经过一系列的并购整合, 逐步完成向环境综合运营服务商的战略转型, 目前业务涵盖监测、水务、垃圾焚烧、环卫装备、环卫服务等, 公司致力于成为以环卫机器人为龙头的智能环境装备及服务的行业引领者。

未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-05-13 召开年度股东大会
2019-05-14 分红派息 10 派 1 元

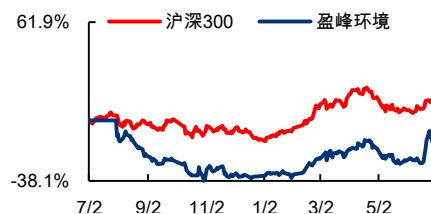
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周高/低	7.4-8.79
总市值 (亿元)	234.07
流通市值 (亿元)	84.9
总股本/流通股 (万股)	316306/114731
一年内最高/最低 (元)	/
52 周高/低	0.39

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 洪一

010-66554046

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110001

研究助理: 沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118080040

目录

1.智能环卫装备龙头, 环卫一体化领航者	4
1.1 大步伐跨入环保领域, 构建环保综合大平台	4
1.2 股东背景雄厚, 美的集团少当家为实际控制人	5
2.环卫装备龙头地位显现, 环卫服务业务经营稳健	5
2.1 并购中联环境, 环卫装备中高端市场稳固	5
2.2 发力环卫服务蓝海, 后来居上成果初显	9
3.致力于智能环境装备及服务的行业引领者	11
4.盈利预测及估值	11
5.风险提示	12

表格目录

表 1: 中联环境主车型参数	8
表 2: 中联环境无人驾驶车技术参数	9
表 3: 2017 年至今公司部分重要环卫服务合同	10
表 4: 盈利预测及估值	11

插图目录

图 1: 公司部分代表产品.....	4
图 2: 盈峰环境 2018 年营业收入拆分	4
图 3: 公司毛利主要由环卫装备及服务毛利贡献 (2018)	4
图 4: 盈峰环境股权结构.....	5
图 5: 全国市容环卫专用车辆设备数量变动情况.....	5
图 6: 全国环卫装备市场规模预测及其增长率	5
图 7: 2017 年全国分省道路清扫面积及环卫作业机械化率.....	6
图 8: 公司环卫装备业务营收及其销量变动情况.....	6
图 9: 公司环卫装备 2018 年市场份额占有率情况	7
图 10: 公司部分代表产品市场占有率.....	7
图 11: 2016 年垃圾压缩车销量前 10 企业 (辆)	7
图 12: 2016 年车厢可卸式垃圾车销量前 10 企业 (辆)	7
图 13: 2016 年洗扫车销量前 10 企业 (辆)	7
图 14: 2016 年扫路车销量前 10 企业 (辆)	7
图 15: 近年纯电动环卫汽车产品市场份额.....	8
图 16: 全国环卫服务市场容量估算及预测.....	9
图 17: 全国环卫服务项目新签合同情况	9
图 18: 2018 年 TOP10 环卫服务企业新签订单 (年化)	10
图 19: 2019 一季度环卫服务企业新签订单 (年化)	10

1. 智能环卫装备龙头, 环卫一体化领航者

1.1 大步伐跨入环保领域, 构建环保综合大平台

公司成立于 1993 年, 其前身是创办于 1974 年的上虞风机厂。2015 年公司开始战略转型升级, 大步伐跨入环保领域, 先后以 17 亿全资收购环境监测行业领军企业宇星科技、1 亿现金收购垃圾焚烧企业绿色东方 51% 股权, 5.48 亿收购三家水处理企业, 大盛环球 100%、明欢有限 100% 和亮科环保 55% 股权。2018 年, 公司又以 152.5 亿全资收购中联环境, 全面布局环卫装备领域, 大力发展智能化、无人化环卫服务。至此, 盈峰环境构建了涵盖环卫服务、环卫装备、环境监测、固废处理、水处理等业务的环保综合大平台。

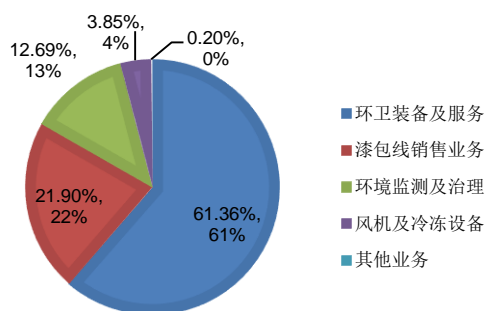
图 1: 公司部分代表产品



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

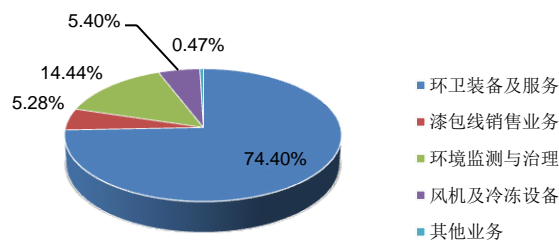
同一控制下收购中联环境, 环卫装备及服务已成公司主要赢利点。公司目前主营业务包括环卫装备及服务、漆包线销售业务、风机及冷冻设备和环境监测与治理。2018 年 11 月, 公司收购了中联环境 100% 股权, 本次收购属于同一控制下的企业合并。并表后, 2018 年公司各产品收入占比构成为: 环卫装备及服务 61.36%, 漆包线销售业务 21.90%, 环境监测及治理 12.69%, 风机及冷冻设备 3.85%。各产品毛利占比构成为: 环保装备及服务 74.40%, 环境监测与治理 14.44%, 风机及冷冻设备 5.40%, 漆包线销售业务 5.28%, 公司主要收入和利润都由环保装备及服务板块的子公司中联环境贡献。

图 2: 盈峰环境 2018 年营业收入拆分



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图 3: 公司毛利主要由环卫装备及服务毛利贡献 (2018)

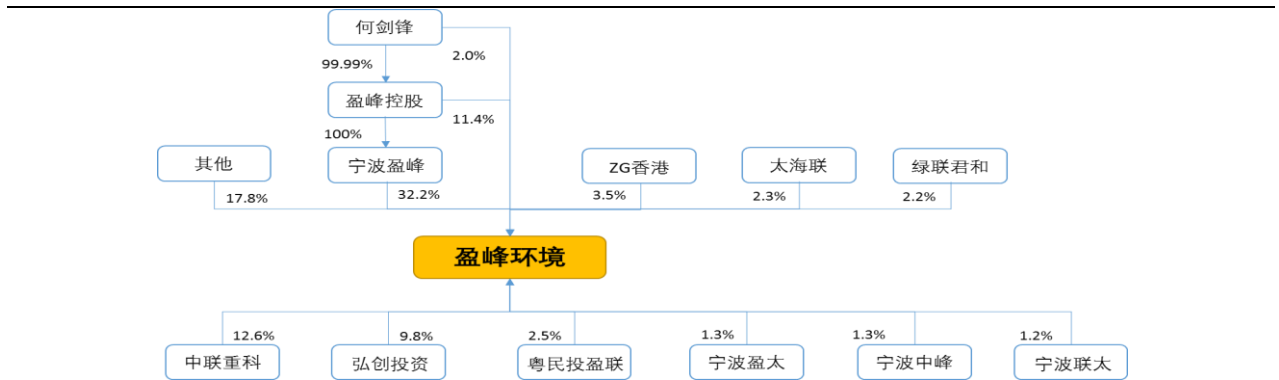


资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

1.2 股东背景雄厚, 美的集团少当家为实际控制人

截至 2019 年一季报, 何剑锋直接和间接持有上市公司 14.41 亿股, 持股比例为 45.56%。何剑锋直接持有上市公司股份 6351.47 万股, 持股比例为 2.01%; 通过盈峰控股间接持有上市公司股份 3.6 亿股, 持股比例为 11.37%; 通过宁波盈峰间接持有上市公司股份 10.2 亿股, 持股比例为 32.18%。何剑锋为美的集团创始人何享健独子, 公司股东背景实力雄厚, 未来依托美的集团, 利用融资渠道和精细化管理方面的优势, 有助于公司业务的整合和拓展。

图 4: 盈峰环境股权结构



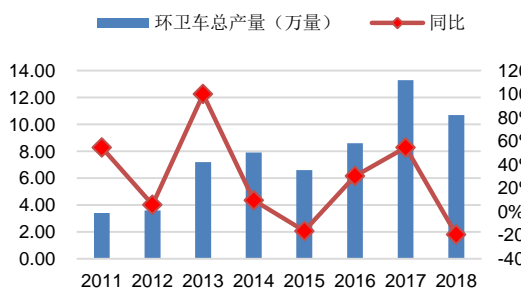
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 环卫装备龙头地位显现, 环卫服务业务经营稳健

2.1 并购中联环境, 环卫装备中高端市场稳固

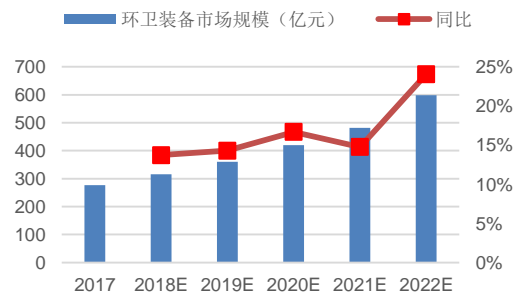
预计 2022 年环卫装备市场规模将达近 600 亿。未来随着垃圾清运量、清扫面积的增长、机械化率的提升以及垃圾分类推进带来的湿垃圾车增量需求增长, 预计环卫装备市场需求将持续高增长。2017 年, 我国环卫车总产量为 133473 辆, 增产 46721 辆, 增幅达 53.86%; 销量达 136359 辆, 同比增加 28488 辆, 增幅达 26.37%。以销售均价 20 万元/辆计算, 当前市场规模约为 273 亿元。预计到 2022 年, 全年环卫装备市场销售规模将达到 595 亿元, 年均增长率约为 16.86%。

图 5: 全国市容环卫专用车辆设备数量变动情况



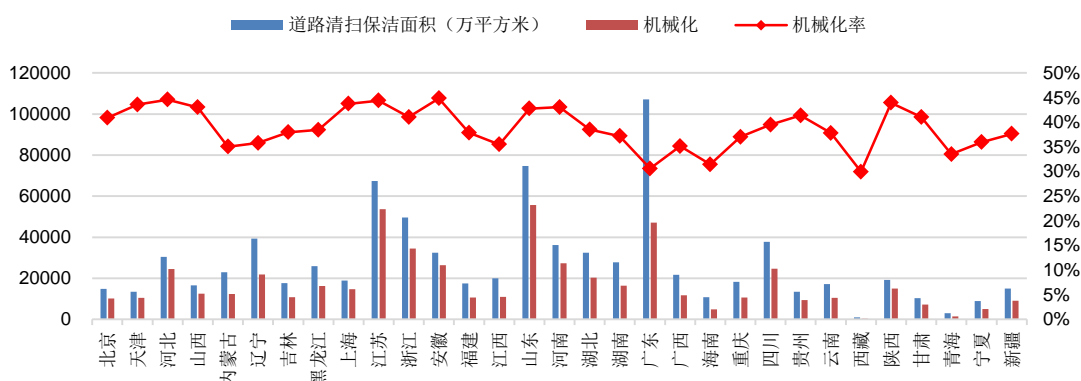
资料来源: 2017 年中国统计年鉴, 东兴证券研究所

图 6: 全国环卫装备市场规模预测及其增长率



资料来源: 2017 年中国统计年鉴, 东兴证券研究所

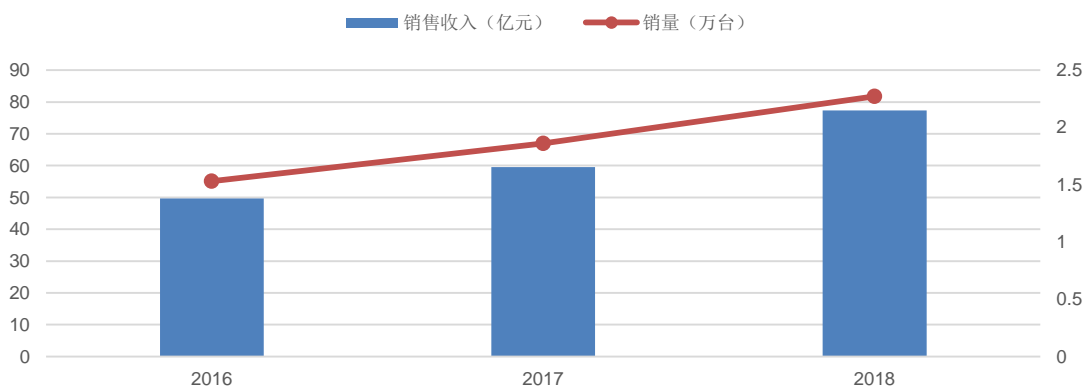
图 7: 2017 年全国分省道路清扫面积及环卫作业机械化率



资料来源: 2017 年城市建设统计年鉴, 东兴证券研究所

中联环境装备龙头地位稳固, 销量持续领先。2018 年, 公司实现环卫装备销售约 77.3 亿元为行业之首, 领先第二名近 3 倍, 较上年同期增长约 23%, 实现环卫装备销量约 2.27 万台, 较上年同期增长约 20%, 高于行业 17% 的增速。2018 年全国环卫车辆生产企业有 301 家, 市场参与者较多, 但普遍规模较小, 年产量超过 7,000 辆的仍只有 3 家(不含垃圾中转站装备), 分别为中联环境, 湖北程力, 龙马环卫。

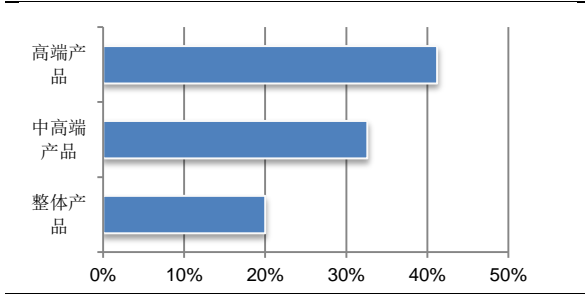
图 8: 公司环卫装备业务营收及其销量变动情况



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

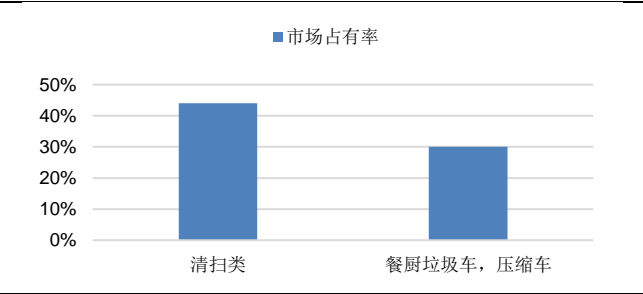
公司产品在中高端环卫装备市场占有率具有绝对优势。从具体产品品类来看, 根据中国汽车研究中心的数据显示 2018 年环卫清洁车产量为 53,064 辆; 垃圾收转类车辆产量 53,922 辆。其中环卫市场中高端产品(主要包含洗扫车、扫路车、高压清洗车、多功能抑尘车、压缩式垃圾车、餐余垃圾车等)总产量为 38,882 辆, 占环卫市场总产量的 36.34%。公司连续 18 年处于国内行业市场份额第一的位置, 且总体市场占有率超过 20%, 中联环境在中高端产品的市场占有率约为 32.6%, 高端产品市场占有率约为 41.2%, 销量市占率遥遥领先其他参与者。

图 9: 公司环卫装备 2018 年市场份额占有率情况



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

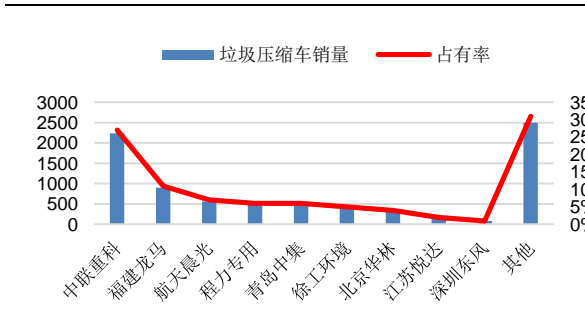
图 10: 公司部分代表产品市场占有率



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

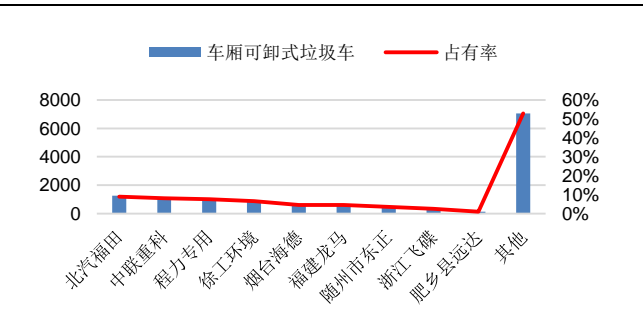
其中, 公司的清扫车、扫路车、压缩式垃圾车产品市占率领先于同行业。公司清扫类产品市占率为 44%, 领先第二名 26 个百分点, 公司的道路清扫类主打产品道路洗扫车能以高达 97% 的洗净率进行最大作业 70000 m³/h, 水箱容积为 9m, 相比同行清扫车的 8m 容积大大提升了工作效率。公司的压缩式垃圾车 (包括但不限于美式压缩式垃圾车, 日系压缩式垃圾车, 自装卸式垃圾车, 无泄漏压缩式垃圾车, 餐厨垃圾车) 以不超过 1 分 15 秒循环时间 (其中卸料循环时间≤45 秒, 压填循环时间≤20 秒, 上料循环时间≤10 秒) 的高效作业效率优势奠定了市场 30% 的占有率, 领先第二名 20 个百分点, 使得公司在同行业中取得绝对的龙头地位。

图 11: 2016 年垃圾压缩车销量前 10 企业 (辆)



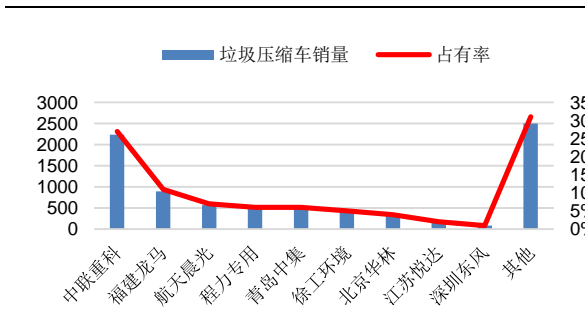
资料来源: 住建部, 东兴证券研究所

图 12: 2016 年车厢可卸式垃圾车销量前 10 企业 (辆)



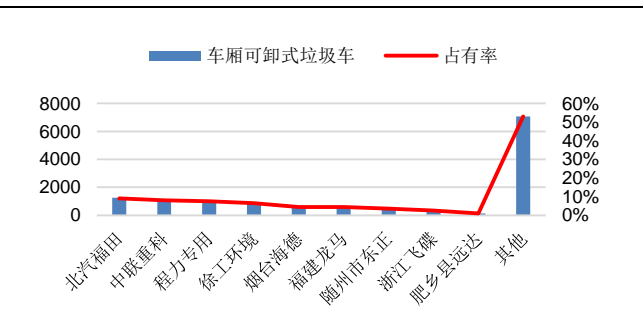
资料来源: 住建部, 东兴证券研究所

图 13: 2016 年洗扫车销量前 10 企业 (辆)



资料来源: 住建部, 东兴证券研究所

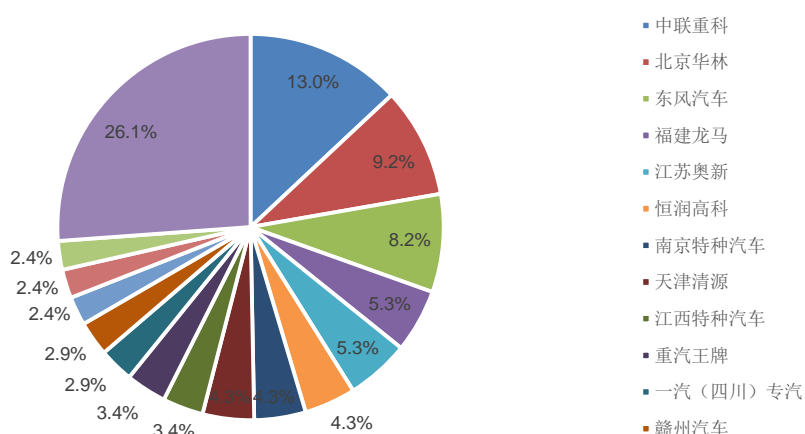
图 14: 2016 年扫路车销量前 10 企业 (辆)



资料来源: 住建部, 东兴证券研究所

持续创新驱动, 电力新能源+智慧环卫装备将成新亮点。根据福建省人民政府发布的《福建省新能源汽车产业发展规划(2017-2020年)的通知》, 鼓励发展安全性能好, 载重能力强的纯电动环卫用车, 到2020年, 新能源环卫车辆产销规模达到1000辆以上。同时, 北京市城市管理委员表示为持续改善首都大气环境, 新增4.5吨以下环卫作业车辆要全部实现电动化, 中心城区环卫作业车辆纯电动化比率到2020年要达到80%的目标要求。各地对纯电动汽车发展的重视以及政府所倡导的“节能减排, 低碳环保”的口号为纯电动环卫车的市场带来了新的需求增长。公司近年来纯电动环卫汽车产品市场份额位居第一, 在新能源领域, 中联也是毋庸置疑领头羊。

图 15: 近年纯电动环卫汽车产品市场份额



资料来源: 中国知网, 东兴证券研究所

表 1: 中联环境主打车型参数

企业	车型	续航里程	最大行驶速度	最大清扫能力/最大垃圾箱容积	清扫效率/垃圾箱循环时间
中联环境	干式扫路车 ZLJ5104TSLEQBVEV	300km	90km/h	56000 m ³ /h	≥95%
	洗扫车 ZBH5180TXSEQBEV	320km	90km/h	70000 m ³ /h	95%
	美系压缩式垃圾车 ZBH5100ZYSSHBEV	311km	80km/h	8m ³	≤67s
程力专用	CF600GQX	50km	8km/h	15° 扇形喷嘴, 水泵流量 15L/min	
	CLW-S200 型电动扫路车	36km	8km/h	7000 m ³ /h	
	福田压缩式垃圾车(国五)		100km/h	10m ³	

资料来源: 互联网公开资料, 东兴证券研究所整理

智能环卫机器人和无人驾驶环卫车项目取得重大突破。随着国家经济快速发展, 老龄人口比例逐渐提高, 人口红利逐渐减少, 导致人力成本不断增加, 环卫工人的老龄化也让其在环卫作业时的危险性提高。2018年4月24日中联环境联手酷哇机器人 (COWAROBOT) 共同发布全球首款具备全路况清扫, 智能路径规划的无人驾驶扫地车。无人环卫车的投入能有效地降低人力成本, 即使在对于环卫工人来说恶劣的条件下, 依然能够高效率的完成环卫作业。由此可见无人环卫车在未来的市场前景可期, 而公司作为全球第一家研发无人环卫车的企业在环卫行业充当了佼佼者的地位。

表 2: 中联环境无人驾驶车技术参数

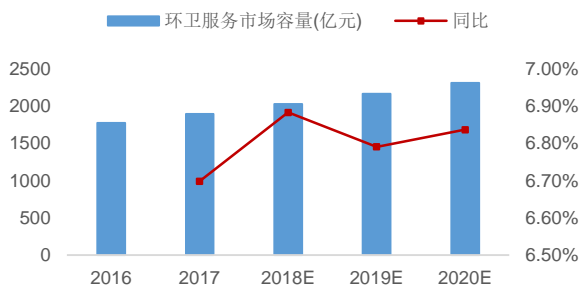
垃圾箱容积	650L	最高车速	25km/h
最大吸入颗粒	100mm	最大爬坡	20°
外形尺寸 (长 X 宽 X 高)	3320x1210x205mm	最大总质量	2700kg
最小转弯直径	5.7m	水泵额定流量	15L/min
作业速度	0-10km/h	水泵额定压力	14MPa
发动机功率	34/2600kw/r/min	垃圾箱倾倒角度	≥46°
扫净率	≥92%	清扫宽度	1.95m
清水箱容积	180L		

资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所整理

2.2 发力环卫服务蓝海, 后来居上成果初显

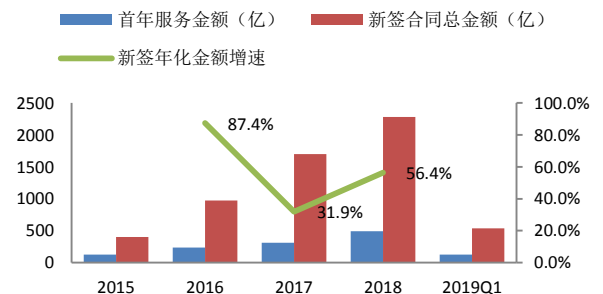
2020 年环卫服务市场容量或超 2300 亿。2017 年、2018 年, 全国新签环卫服务合同总金额分别为 1701 亿元、2278 亿元, 首年服务总金额分别为 314 亿元、491 亿元, 同比增长 31.9%、56.4%。2019 年以来, 环卫服务市场化仍在快速推进, 截至 19 年 Q1, 全国新签合同总金额 535 亿元, 首年服务金额 125 亿元。按当前市场平均价格估算, 2016 年, 全国城市县城及村镇环卫服务市场容量为 1773.42 亿元。按照全国道路清扫面积、垃圾收运量以及公厕数量的年增长速度, 不考虑服务单价的变动以及无法预期的市场波动, 估算全国环卫服务市场容量到 2020 年将达到 2307.40 亿元, 年均增速 6.80%。与美国 60% 的环卫市场化率相比, 我国的环卫市场化程度仍有较大提升空间, 环卫服务行业全面发展期即将到来。

图 16: 全国环卫服务市场容量估算及预测



资料来源: 环境司南, 东兴证券研究所

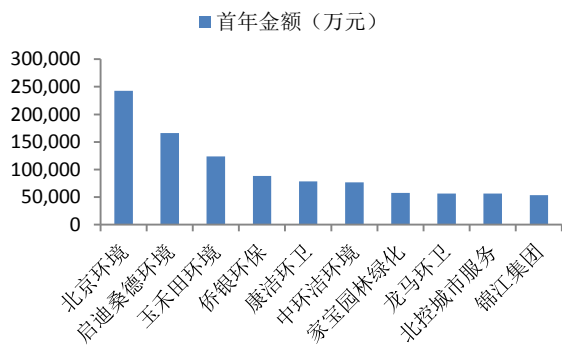
图 17: 全国环卫服务项目新签合同情况



资料来源: 环境司南, 东兴证券研究所

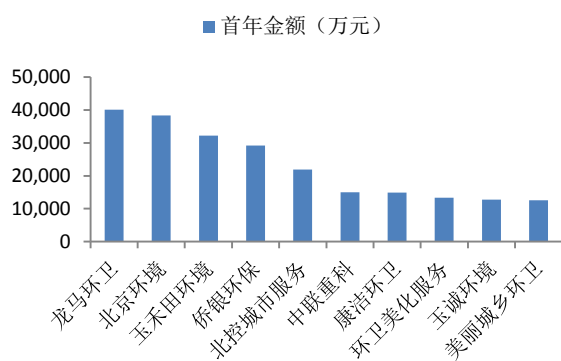
当前, 全国环卫服务行业活跃企业超过 5000 家, 平均每个省份活跃企业数量为 178 家, 中小企业为绝大多数。激烈的竞争使得环卫服务行业的市场集中度非常分散, 前十大企业的市占率之和不超过 20%。从目前环卫招投标情况看, 近几年招标的市场化订单期限较短, 2018 年平均期限为 4.6 年。由于各公司的运营管理以及工作效果存在差异, 预计未来随着合同到期, 拥有资源和管理优势的龙头企业不断对行业进行整合, 行业市场集中度将处于提升趋势。

图 18: 2018 年 TOP10 环卫服务企业新签订单 (年化)



资料来源: 公司年报, 环境司南, 东兴证券研究所

图 19: 2019 年一季度环卫服务企业新签订单 (年化)



资料来源: 公司年报, 环境司南, 东兴证券研究所

公司环卫服务业务拓展提速, 后来居上成果初显。中联环境进入环卫服务市场相对较晚, 公司于 2016 年发力拓展环卫服务业务, 已取得较好成效, 根据环境司南数据显示, 2019 年 1-4 月新签订单年化金额 3.37 亿元, 于同行业中排在第 6 位。与行业其他公司相比, 公司借助环卫装备销售渠道拓展环卫服务业务, 拥有环卫一体化的优势, 公司的项目合作平均年限明显较长, 验证了公司较强的订单承接能力。

表 3: 2017 年至今公司部分重要环卫服务合同

项目	日期	项目总额 (亿元)	合同年限 (亿元)	年化合同金额 (万元)
湖南省张家界市永定区生活垃圾收运工程 PPP 项目 (一期)	2017 年 1 月 11 日	2.9	14	2057
湖南省慈利县城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 2 月 28 日	5.6	20	2795
江西省会昌县乡镇 (村) 生活垃圾清运项目	2017 年 3 月 20 日	0.5	5	900
湖南省安化县城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 3 月 24 日	4.2	25	1680
湖南省汉寿县城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 4 月 1 日	1.6	20	748
湖南省花垣县城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 5 月 12 日	2.7	27	1000
广西自治区扶绥县农村垃圾收运 PPP 项目	2017 年 6 月 5 日	4.8	30	1600
贵州省黔西县城乡生活垃圾收运系统 PPP 项目	2017 年 6 月 20 日	2.1	15	1400
湖南省隆回县环境保护局农村垃圾收运试运营项目	2017 年 6 月 27 日	4.6	14	3300
云南省姚安县智慧城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 9 月 13 日	9.2	30	3071
湖南省宁远县城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 10 月 30 日	1.4	10	1362
湖南省怀化市洪江区城乡环卫一体化 PPP 项目	2017 年 11 月 28 日	3.2	30	1057

广东省汕头市潮南区生活垃圾压缩转运 PPP 项目	2017 年 12 月 14 日	6.9	15	4452
广东省连平县城乡环卫一体化 PPP 项目	2018 年 1 月 6 日	8.3	26	3200
凯里市生活垃圾收运系统二期工程 PPP 项目	2018 年 4 月 16 日	7.4	19	3877
上思城区环卫一体化 PPP 项目社会资本方采购项目	2019 年 2 月 19 日	2.5	21	1185
桦川县乡镇垃圾收集转运及除雪项目	2019 年 2 月 19 日	0.4	5	791
福建省南安市城乡生活垃圾环卫一体化 PPP 项目	2019 年 4 月 17 日	22.2	16	13906

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

3. 致力于智能环境装备及服务的行业引领者

高端装备制造+环保综合服务战略定位清晰, 静待板块协同效应显现。监测板块, 宇星科技 2018 年收入为 15.2 亿元, 同比减少 2.6%, 净利润为 1.1 亿元, 同比减少 52.2%, 近年来由于 PPP 业务收紧及上市前期激进的赊销政策拖累, 宇星科技业绩呈下滑趋势, 但随着未来污染源监测与水质监测需求市场的高增长, 宇星作为监测龙头之一业绩有望重回提升轨道。垃圾焚烧板块, 绿色东方 4 个垃圾焚烧项目已建成投产, 一期设计总产能 2100 吨/天, 全年收入体量显著提升 275%至 0.77 亿元, 但由于项目前期产能仍处于爬坡期, 全年仍旧亏损 4197 万元, 未来随着存量项目投产, 盈利能力将持续改善。

公司目前多位高管来自美的集团, 有着丰富的制造业研发和管理经验, 在收购中联环境后, 盈峰环境定位为智能环境装备与服务提供商, 且中联环境有望与美的集团高端设备制造基因有机融合, 形成前端环卫服务、环卫装备到后端垃圾焚烧一体化的产业链, 公司将以环卫装备+环境监测的高端装备制造业务为核心, 与垃圾焚烧、环卫服务、水处理等其他环保综合服务业务协同发展, 战略定位清晰, 静待智能环卫装备龙头起航。

4. 盈利预测及估值

我们预计公司在 2019-2021 年营业总收入分别为 149.50 亿元, 173.48 亿元, 201.50 亿元, 归母净利润分别为 14.79 亿元, 17.34 亿元, 20.92 亿元, 对应 EPS (摊薄) 分别为 0.47 元, 0.55 元, 0.66 元对应 PE 分别为 15.8 倍, 13.5 倍, 11.9 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

表 4: 盈利预测及估值

关键指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,898.39	13,044.76	14,950.04	17,348.17	20,149.99
增长率 (%)	43.77%	166.31%	14.61%	16.04%	16.15%
归母净利润 (百万元)	352.66	928.58	1,479.45	1,733.50	2,091.81
增长率 (%)	43.48%	64.02%	59.32%	17.17%	20.67%
净资产收益率 (%)	8.13%	6.42%	9.91%	11.10%	12.71%
每股收益(元)	0.32	0.41	0.47	0.55	0.66

PE	23.13	18.05	15.82	13.50	11.19
PB	1.99	1.62	1.57	1.50	1.42

5.风险提示

并购整合效果低于预期;

竞争加剧, 行业盈利能力下滑;

环卫服务项目拓展不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4501	11598	14105	16293	18849	营业收入	4898	13045	14950	17348	20150
货币资金	1116	2389	2990	3470	4030	营业成本	3955	9773	11286	13011	15022
应收账款	1512	5688	8192	9506	11041	营业税金及附加	20	77	88	102	119
其他应收款	979	274	313	364	423	营业费用	187	930	1066	1237	1437
预付款项	88	142	142	142	142	管理费用	347	447	512	594	690
存货	407	1306	1509	1739	2008	财务费用	67	43	106	151	154
其他流动资产	110	180	180	180	180	资产减值损失	109.88	203.08	233.54	270.91	314.25
非流动资产合计	3646	12863	12340	11920	11522	公允价值变动收益	0.64	4.24	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	214	214	214	214	投资净收益	95.32	248.76	100.00	100.00	100.00
固定资产	330.06	869.81	2107.73	1899.27	1690.81	营业利润	404	1617	1759	2082	2515
无形资产	527	2340	2106	1896	1706	营业外收入	11.04	27.98	27.98	27.98	27.98
其他非流动资产	117	120	0	0	0	营业外支出	4.29	18.55	0.00	0.00	0.00
资产总计	8147	24461	26444	28213	30371	利润总额	410	1627	1787	2110	2543
流动负债合计	3061	8977	10420	11457	12737	所得税	57	268	295	348	419
短期借款	1194	1199	2801	2892	3070	净利润	353	1358	1492	1762	2123
应付账款	1100	3423	3401	3921	4527	少数股东损益	0	430	12	28	31
预收款项	133	301	301	301	301	归属母公司净利润	353	929	1479	1734	2092
一年内到期的非流	63	91	91	91	91	EBITDA	1051	4096	2307	2652	3067
非流动负债合计	635	852	788	798	808	EPS (元)	0.32	0.41	0.47	0.55	0.66
长期借款	496	612	612	612	612	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3696	9829	11208	12255	13545	成长能力					
少数股东权益	114	160	173	201	232	营业收入增长	43.77%	166.31%	14.61%	16.04%	16.15%
实收资本(或股本)	1167	3163	3163	3163	3163	营业利润增长	53.33%	300.60%	8.75%	18.39%	20.77%
资本公积	2003	9602	9602	9602	9602	归属于母公司净利	59.32%	17.17%	59.32%	17.17%	20.67%
未分配利润	733	1377	1666	2005	2413	获利能力					
归属母公司股东权益	4336	14472	14924	15617	16454	毛利率(%)	19.26%	25.08%	24.95%	24.51%	25.00%
负债和所有者权益	8147	24461	26444	28213	30371	净利率(%)	7.21%	10.41%	9.98%	10.16%	10.54%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.13%	6.42%	9.91%	11.10%	12.71%
经营活动现金流	-592	-1151	-798	1750	2006	偿债能力					
净利润	353	1358	1492	1762	2123	资产负债率(%)	45%	40%	42%	43%	45%
折旧摊销	106.58	329.89	442.48	419.08	398.02	流动比率	1.47	1.29	1.35	1.42	1.48
财务费用	67	43	106	151	154	速动比率	1.34	1.15	1.21	1.27	1.32
应付帐款的变化	0	0	-2504	-1314	-1535	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.80	0.59	0.63	0.69
投资活动现金流	166	1154	877	-171	-214	应收账款周转率	3	4	2	2	2
公允价值变动收益	1	4	0	0	0	应付账款周转率	6.34	5.77	4.38	4.74	4.77
长期股权投资减少	0	0	886	0	0	每股指标(元)					
投资收益	95	249	100	100	100	每股收益(最新摊)	0.32	0.41	0.47	0.55	0.66
筹资活动现金流	982	-462	522	-1100	-1232	每股净现金流(最新)	0.48	-0.15	0.19	0.15	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.72	4.58	4.72	4.94	5.20
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	440	1996	0	0	0	P/E	23.13	18.05	15.82	13.50	11.19
资本公积增加	200	7599	0	0	0	P/B	1.99	1.62	1.57	1.50	1.42
现金净增加额	556	-459	601	480	560	EV/EBITDA	8.82	5.59	10.37	8.87	7.55

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	环保行业事件点评: 各地发布垃圾焚烧中长期发展规划, 十三五后行业高景气仍将持续	2019-05-10
行业	生活垃圾处置产业深度报告: 关注中游环卫服务及下游生活垃圾发电	2019-05-06
公司	盈峰环境 (000967) 2018 年中报点评: 扣非业绩下滑, 静待固废全产业链布局推进	2018-08-21

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 2年投资研究经验, 2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

沈一凡

康奈尔大学硕士, 纽约大学本科, 曾供职于中国能建华东电力设计院, 5年基础设施建设经验, 2018年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。