

盈峰环境(000967)

公司研究/点评报告

装备销量稳健增长，持续引领行业发展

点评报告/环保与公用事业

2019年8月28日

一、事件概述

公司发布 2019 中报，上半年实现营收 61 亿元同比+4.5%，实现归母公司净利润 6.4 亿元，同比+72%。

二、分析与判断

➤ 环卫装备销量稳健增长，新能源环卫车、无人驾驶等颇具亮点

上半年中联重科实现净利润 5.34 亿元，占全部盈利的 83%。其中环卫装备营收同比+8.5%，低于环卫车辆上半年 22.5% 的行业销量增速，认为主要系公司高端产品市占率较高，而上半年低端洒水车、市政车增长较快。后续随着新能源环卫装备对传统燃油装备的更新加快，以及垃圾分类政策驱动餐厨车、压缩垃圾车需求提升的效果逐步显现，公司下半年销量增速有望持续提升。环卫服务营收同比增长 68%，上半年公司新签环卫项目 13 个，合同总/年化金额 58/4.7 亿，签约能力较 2018 年提升 1 名。此外公司新能源环卫装备销售额已居行业首位，孵化了全球首个 5G 无人驾驶环卫机器人编队，同时引进了意大利先进的有机废水处理技术及项目管理经验以拓展餐厨垃圾处置项目，未来将依托盈峰资本的强劲实力，持续引领行业的发展。

➤ 剥离非核心业务，聚焦固废产业链

8 月公司公告转让上风风能 100% 股权，剥离风机、电磁线、环境治理工程等非核心业务，本次交易预计将产生 1.55 亿投资收益。根据协议，宇星科技原先的监测业务将由广东盈峰科技公司承接，其五年内不得从事监测业务。公司现金流有望持续改善，同时未来将更为聚焦构建环卫机器人、环卫装备、环卫服务、垃圾分类及生活垃圾终端处置的大固废全产业链。

➤ 提质增效成果显著，现金流有待改善

上半年公司销售费用、管理费用同比下滑 7.0% 和 13.5%，人员结构优化，费用控制良好。虽然经营活动现金流增加 41%，但仍为 -9.7 亿元，主要系经营性应收项目增加 14.8 亿元，应付项目减少 3.8 亿元，未来仍有待改善。

三、投资建议

作为行业领军者，公司将持续受益大固废行业的快速增长，由于公司拟剥离非核心业务，略微调整 2019~2021 年 EPS 至 0.49/0.54/0.62，对应当前股价 PE 14/13/11x，低于环卫车行业 2019 年 17x 的平均预测 PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、环卫市场竞争加剧；2、回款难以改善；3、商誉减值风险。

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	9,709	11,416	13,223
增长率（%）	166.3%	-25.6%	17.6%	15.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	929	1,552	1,714	1,965
增长率（%）	163.3%	67.1%	10.5%	14.7%
每股收益（元）	0.41	0.49	0.54	0.62
PE（现价）	16.5	13.8	12.5	10.9
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

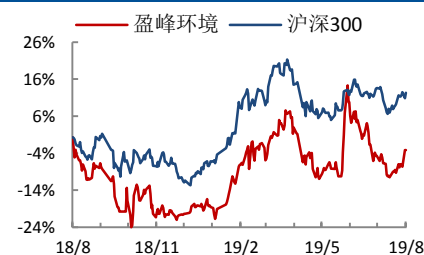
当前价格： 6.78

交易数据

2019-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	7.69/5.31
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）	214.46
流通市值（亿元）	77.79

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	9,709	11,416	13,223
营业成本	9,773	6,709	7,860	9,110
营业税金及附加	77	57	67	78
销售费用	930	602	731	879
管理费用	447	332	391	453
研发费用	256	191	224	259
EBIT	1,562	1,819	2,143	2,444
财务费用	43	91	91	91
资产减值损失	203	0	0	0
投资收益	249	130	0	0
营业利润	1,617	1,858	2,053	2,354
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,627	1,858	2,053	2,354
所得税	268	307	339	388
净利润	1,358	1,552	1,714	1,965
归属于母公司净利润	929	1,552	1,714	1,965
EBITDA	1,849	2,194	2,548	2,876
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2389	2381	3756	4386
应收账款及票据	6307	6797	7534	8727
预付款项	142	98	115	133
存货	1306	1675	1818	2231
其他流动资产	1135	1135	1135	1135
流动资产合计	11598	12788	14840	17487
长期股权投资	214	344	344	344
固定资产	870	870	870	870
无形资产	2340	2704	3038	3346
非流动资产合计	12863	13211	13407	13575
资产合计	24461	25999	28247	31062
短期借款	1199	1199	1199	1199
应付账款及票据	6337	6709	7074	7743
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	8977	8963	9497	10347
长期借款	612	612	612	612
其他长期负债	158	158	158	158
非流动负债合计	852	852	852	852
负债合计	9829	9815	10349	11199
股本	3163	3163	3163	3163
少数股东权益	160	160	160	160
股东权益合计	14632	16184	17898	19863
负债和股东权益合计	24461	25999	28247	31062

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	166.3%	-25.6%	17.6%	15.8%
EBIT 增长率	301.9%	16.5%	17.8%	14.0%
净利润增长率	163.3%	67.1%	10.5%	14.7%
盈利能力				
毛利率	25.1%	30.9%	31.1%	31.1%
净利润率	7.1%	16.0%	15.0%	14.9%
总资产收益率 ROA	3.8%	6.0%	6.1%	6.3%
净资产收益率 ROE	6.4%	9.7%	9.7%	10.0%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.4
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	99.3	280.0	300.0	320.0
存货周转天数	31.6	80.0	80.0	80.0
总资产周转率	0.8	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.5	0.6
每股净资产	4.6	5.1	5.6	6.2
每股经营现金流	(0.4)	0.2	0.7	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.5	13.8	12.5	10.9
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.0	8.8	7.1	6.0
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,358	1,552	1,714	1,965
折旧和摊销	490	375	405	432
营运资金变动	(2,825)	(1,211)	(144)	(1,167)
经营活动现金流	(1,151)	676	2,066	1,320
资本开支	951	594	600	600
投资	61	0	0	0
投资活动现金流	1,154	(594)	(600)	(600)
股权募资	54	0	0	0
债务募资	148	0	0	0
筹资活动现金流	(462)	(91)	(91)	(91)
现金净流量	(459)	(8)	1,375	630

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。