

# 盈峰环境 (000967)

## 中标史上最大环卫订单，加快向“城市管家”迈进

### 事件:

5月26日，公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到深圳市新安、福永和福海街道环卫一体化PPP项目的中标通知书，首年中标总金额5.2亿元，合同总额预计78亿元。

### 点评:

#### 中标史上最大环卫订单，凸显公司行业竞争力

中联环境成功中标深圳市宝安区新安、福永和福海街道环卫一体化PPP项目。该项目合同年化5.2亿元，服务年限15年，合同总金额78亿，其合同年化及合同总金额均刷新了国内市场纪录，是行业历史公开招标的最大体量环卫服务PPP项目。公司在24家入围企业中脱颖而出，中标史上最大环卫大订单，彰显了公司在环卫行业内的竞争力。

#### 传统环卫走向城市服务管理，市场空间逐步扩容

本次中标项目的服务区域范围涵盖了宝安区新安、福永和福海三个街道，服务内容主要包括道路综合清扫保洁、垃圾收运和转运、垃圾转运站运维管理、公共区域及城中村垃圾分类前端设施维护、公厕运维管理、环卫停车场建设运维管理、绿化管养、智慧管理系统及平台建设运维、应急保障九个方面。传统环卫服务市场包括道路清扫、垃圾清运、公厕维护等，预计2025年市场空间达2300亿。本次服务涵盖了绿化管养等城市服务内容，城市服务管理是更大的潜在市场，随着城市管理体制从分散走向综合，环卫企业面临的市场空间逐步扩容。

#### 公司在环卫服务领域快速发展，有望后来居上

2016年公司开始推进环卫服务的战略，历经四年的努力，竞争能力快速跃升。根据“环境司南”环卫数据监测显示，2019年公司当年新签约项目的年化合同额为8.55亿元，居行业第4位，较2018年同期显著提升6个名次。未来五年，公司计划合同额累计合同额达到1000亿元，实现年营收100亿元。环卫服务行业仍是蓝海市场，未来发展空间广阔，行业集中度低，公司作为环卫装备行业龙头有望利用其自身竞争优势，在环卫服务领域实现后来居上。

### 投资建议:

中联环境占据环卫装备的龙头地位，在环卫行业高速增长的风口期，有望获得高速增长。预计公司2020-2022年EPS为0.50、0.60和0.68元，对应PE为15.4、12.9和11.5倍。目标价格10元，维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧、环卫市场化推进慢于预期、存量装备更新替代慢于预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,044.76	12,695.86	14,797.75	16,706.18	18,690.41
增长率(%)	166.31	(2.67)	16.56	12.90	11.88
EBITDA(百万元)	2,151.61	2,493.34	2,531.20	2,952.09	3,306.14
净利润(百万元)	928.58	1,361.45	1,597.18	1,901.36	2,138.22
增长率(%)	163.31	46.62	17.31	19.05	12.46
EPS(元/股)	0.29	0.43	0.50	0.60	0.68
市盈率(P/E)	26.47	18.05	15.39	12.93	11.49
市净率(P/B)	1.70	1.58	1.47	1.36	1.26
市销率(P/S)	1.88	1.94	1.66	1.47	1.31
EV/EBITDA	6.91	6.68	8.13	6.63	5.41

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	公用事业/环保工程及服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.77元
目标价格	10元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	3,163.06
流通A股股本(百万股)	2,004.07
A股总市值(百万元)	24,576.99
流通A股市值(百万元)	15,571.61
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	37.17
一年内最高/最低(元)	8.57/5.43

### 作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
杨阳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520050001	
yangyang@tfzq.com	
靳晓雪	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520050002	
jinxiaoxue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《盈峰环境-首次覆盖报告:环卫装备绝对龙头，环卫服务后来居上》 2020-05-14



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,389.36	3,160.77	3,699.44	5,011.85	7,476.16	营业收入	13,044.76	12,695.86	14,797.75	16,706.18	18,690.41
应收票据及应收账款	6,307.23	5,203.54	7,950.01	6,435.86	9,139.48	营业成本	9,773.50	9,389.46	10,858.95	12,190.03	13,564.59
预付账款	142.40	71.05	170.26	87.09	191.74	营业税金及附加	76.94	71.20	82.87	93.55	104.72
存货	1,306.44	1,145.00	1,871.37	1,853.36	2,291.38	营业费用	930.17	917.26	1,080.24	1,227.90	1,383.09
其他	566.28	1,457.67	1,590.60	1,559.08	1,707.77	管理费用	446.52	391.83	456.71	515.61	576.85
<b>流动资产合计</b>	<b>10,711.71</b>	<b>11,038.03</b>	<b>15,281.68</b>	<b>14,947.24</b>	<b>20,806.52</b>	研发费用	255.95	245.64	286.30	323.23	361.62
长期股权投资	214.24	303.29	303.29	303.29	303.29	财务费用	43.25	53.96	56.32	28.02	24.03
固定资产	869.81	994.68	2,067.23	2,126.52	1,978.36	资产减值损失	203.08	(40.64)	180.00	180.00	200.00
在建工程	1,446.37	1,550.46	322.09	76.42	27.28	公允价值变动收益	4.24	22.41	2.38	10.00	10.14
无形资产	2,340.27	2,694.07	2,761.30	2,803.05	2,836.46	投资净收益	248.76	158.54	167.54	191.61	172.56
其他	7,992.52	7,513.28	7,376.92	7,300.98	7,196.78	其他	(554.73)	(302.51)	(339.84)	(403.21)	(365.41)
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,863.21</b>	<b>13,055.79</b>	<b>12,830.84</b>	<b>12,610.26</b>	<b>12,342.18</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,617.09</b>	<b>1,788.72</b>	<b>1,966.29</b>	<b>2,349.44</b>	<b>2,658.22</b>
<b>资产总计</b>	<b>24,461.29</b>	<b>24,854.67</b>	<b>28,772.52</b>	<b>28,117.50</b>	<b>33,608.70</b>	营业外收入	27.98	12.34	17.12	19.14	16.20
短期借款	1,199.11	1,606.67	747.92	860.47	1,298.00	营业外支出	18.55	163.25	62.03	81.28	102.18
应付票据及应付账款	6,337.01	5,427.87	8,447.45	6,451.48	9,373.88	<b>利润总额</b>	<b>1,626.52</b>	<b>1,637.81</b>	<b>1,921.38</b>	<b>2,287.30</b>	<b>2,572.24</b>
其他	1,440.97	1,050.14	1,536.99	1,372.38	1,836.61	所得税	268.34	246.24	288.87	343.89	386.73
<b>流动负债合计</b>	<b>8,977.09</b>	<b>8,084.68</b>	<b>10,732.36</b>	<b>8,684.33</b>	<b>12,508.49</b>	<b>净利润</b>	<b>1,358.18</b>	<b>1,391.57</b>	<b>1,632.50</b>	<b>1,943.41</b>	<b>2,185.51</b>
长期借款	612.16	643.84	650.00	650.00	743.00	少数股东损益	429.60	30.11	35.33	42.05	47.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>928.58</b>	<b>1,361.45</b>	<b>1,597.18</b>	<b>1,901.36</b>	<b>2,138.22</b>
其他	239.92	358.84	370.00	390.00	420.00	每股收益(元)	0.29	0.43	0.50	0.60	0.68
<b>非流动负债合计</b>	<b>852.08</b>	<b>1,002.69</b>	<b>1,020.00</b>	<b>1,040.00</b>	<b>1,163.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>9,829.17</b>	<b>9,087.37</b>	<b>11,752.36</b>	<b>9,724.33</b>	<b>13,671.49</b>						
少数股东权益	160.31	252.60	287.93	329.98	377.27	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	3,163.06	3,163.06	3,163.06	3,163.06	3,163.06	<b>成长能力</b>					
资本公积	9,601.76	9,698.12	9,698.12	9,698.12	9,698.12	营业收入	166.31%	-2.67%	16.56%	12.90%	11.88%
留存收益	11,168.76	12,451.15	13,569.17	14,900.12	16,396.88	营业利润	300.60%	10.61%	9.93%	19.49%	13.14%
其他	(9,461.77)	(9,797.63)	(9,698.12)	(9,698.12)	(9,698.12)	归属于母公司净利润	163.31%	46.62%	17.31%	19.05%	12.46%
<b>股东权益合计</b>	<b>14,632.12</b>	<b>15,767.30</b>	<b>17,020.16</b>	<b>18,393.17</b>	<b>19,937.21</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>24,461.29</b>	<b>24,854.67</b>	<b>28,772.52</b>	<b>28,117.50</b>	<b>33,608.70</b>	毛利率	25.08%	26.04%	26.62%	27.03%	27.42%
						净利率	7.12%	10.72%	10.79%	11.38%	11.44%
						ROE	6.42%	8.78%	9.55%	10.53%	10.93%
						ROIC	37.22%	13.65%	13.59%	15.86%	17.43%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	40.18%	36.56%	40.85%	34.58%	40.68%
						净负债率	-3.33%	-5.22%	-13.05%	-18.62%	-26.91%
						流动比率	1.29	1.46	1.49	1.79	1.70
						速动比率	1.15	1.32	1.31	1.57	1.52
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.22	2.21	2.25	2.32	2.40
						存货周转率	15.22	10.36	9.81	8.97	9.02
						总资产周转率	0.80	0.51	0.55	0.59	0.61
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.29	0.43	0.50	0.60	0.68
						每股经营现金流	-0.36	0.47	0.63	0.62	0.89
						每股净资产	4.58	4.90	5.29	5.71	6.18
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	26.47	18.05	15.39	12.93	11.49
						市净率	1.70	1.58	1.47	1.36	1.26
						EV/EBITDA	6.91	6.68	8.13	6.63	5.41
						EV/EBIT	7.96	7.75	10.18	8.24	6.67

  

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,358.18	1,391.57	1,597.18	1,901.36	2,138.22
折旧摊销	287.26	349.81	508.59	574.63	623.89
财务费用	108.90	81.99	56.32	28.02	24.03
投资损失	(248.76)	(167.13)	(167.54)	(191.61)	(172.56)
营运资金变动	(3,456.57)	(1,026.62)	(42.24)	(402.77)	140.70
其它	800.24	855.13	37.71	52.05	57.44
<b>经营活动现金流</b>	<b>(1,150.74)</b>	<b>1,484.75</b>	<b>1,990.02</b>	<b>1,961.68</b>	<b>2,811.72</b>
资本支出	9,006.89	847.95	408.84	410.00	430.00
长期投资	181.09	89.05	0.00	0.00	0.00
其他	(8,034.43)	(1,900.36)	(566.08)	(568.39)	(637.44)
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,153.54</b>	<b>(963.36)</b>	<b>(157.24)</b>	<b>(158.39)</b>	<b>(207.44)</b>
债权融资	1,901.92	2,337.07	1,478.92	1,586.47	2,112.00
股权融资	9,381.88	(197.11)	43.19	(28.02)	(24.03)
其他	(11,745.77)	(1,765.63)	(2,816.22)	(2,049.33)	(2,227.94)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(461.97)</b>	<b>374.33</b>	<b>(1,294.11)</b>	<b>(490.88)</b>	<b>(139.97)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(459.17)</b>	<b>895.72</b>	<b>538.67</b>	<b>1,312.42</b>	<b>2,464.31</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com