

盈峰环境 (000967)

Q3 单季业绩大增拐点已现, 环服拿单跃居首位&新能源持续领跑

买入 (维持)

2020 年 10 月 25 日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

021-60199782

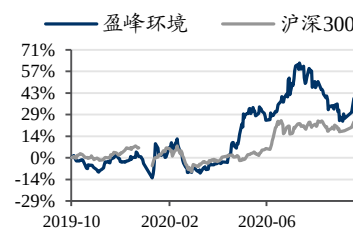
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	12,696	14,295	16,428	19,525
同比 (%)	-2.7%	12.6%	14.9%	18.9%
归母净利润 (百万元)	1,361	1,431	1,754	2,098
同比 (%)	46.6%	5.1%	22.6%	19.6%
每股收益 (元/股)	0.43	0.45	0.52	0.63
P/E (倍)	18.96	18.04	15.57	13.02

投资要点

- **事件:** 2020 年前三季度公司实现营业收入 94.55 亿元, 同比增长 8.35%; 归母净利润 8.98 亿元, 同比减少 6.89%; 扣非归母净利润 9.11 亿元, 同比增长 11.21%; 加权平均 ROE 同比降低 0.83pct, 至 5.62%。
- **收入业绩增速转正拐点已现, Q3 单季度收入业绩大增。** 1) 20Q1-3 公司实现营业收入 94.55 亿元, 同增 8.35%, Q3 单季度实现营业收入 38.35 亿元, 同增 46.97%; 2) 20Q1-3 公司实现归母净利润 8.98 亿, 同减 6.89%, Q3 单季度归母净利润 3.71 亿元, 同增 12.90%。20Q1-3 公司非经常性损益-0.13 亿元, 去年同期公司非经常性损益 1.45 亿元, 主要系处置子公司股权产生投资收益所致, 剔除非经常性损益影响, 公司 20Q1-3 实现扣非归母净利润 9.11 亿元, 同增 11.21%, Q3 单季度扣非归母净利润 3.64 亿元, 同增 41.67%。公司 Q3 单季度实现收入业绩大幅增长, 20Q1-3 实现营业收入与扣非归母净利润增速首度转正, 拐点已现。
- **提质增效, 经营活动净现金流大幅改善护航公司高质量发展。** 1) 20Q1-3 公司经营现金流净额 1.12 亿元, 同增 115.32%, 主要系销售回款增加以及疫情期间依据国家政策缴纳的税费较少所致; 2) 投资现金流净额-5.36 亿元, 同减 9.00%; 3) 筹资现金流净额 5.41 亿元, 同增 481.46%。
- **环卫服务营收大增 138%, 新增订单总金额行业第一。** 1) 20Q1-3 环卫服务实现营业收入 12.92 亿元, 同增 137.64%, Q3 单季度环服营业收入 4.90 亿元, 同增 55.39%。2) 20Q1-3 公司新增合同年化金额/总金额 10.12 亿元/113.68 亿元, 新增合同总金额行业第一。公司截至目前在手项目 88 个, 合同年化金额/总金额 26.41 亿元/364.88 亿元, 合同平均年限达 13.8 年。在手订单稳定充沛支撑公司环卫服务业务稳定高速增长。
- **环卫装备 Q3 单季度收入大增大幅改善, 装备龙头地位稳固。** 1) 20Q1-3 环卫装备实现营业收入 52.40 亿元, 同增 12.79%, Q3 单季度装备实现营业收入 22.63 亿元, 同增 91.35%。根据订单情况, Q3 单季度新签订单 26.81 亿, 同比增长 79.35%, 20Q1-3 新签订单 63.45 亿, 同比增长 15.80%, 行业排名第一, 装备龙头地位稳固。
- **龙头出击环卫新能源再度领跑, 政策持续推进龙头有望迎快速发展。** 20Q1-3 公司新能源环卫装备实现营业收入 6.42 亿元, 同增 26.26%, 20Q1-3 新签订单 10.08 亿元, 同增 6.42 亿元, 行业排名第一。根据车辆强制险上险数据, 20Q1-3 新能源环卫装备销量 3198 台, 同增 28.02%, 公司销量 917 台, 同增 50.57%, 行业排名第一。10 月 9 日国常会通过《新能源汽车产业发展规划》, 加大公共领域新能源政策支持, 2021 年起国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公共领域车辆, 新能源比例不低于 80%。公共领域车辆电动化政策持续推进, 新能源环卫装备龙头有望迎快速发展。
- **盈利预测:** 根据 20 年三季报披露情况, 调整公司 20 年非经常性损益, 假设公司 15 亿可转债于 2021 年全部转股, 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45/0.52/0.63 元, 对应 18/16/13 倍 PE, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化率提升不及预期, 装备销售不及预期, 市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.16
一年最低/最高价	5.36/10.47
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	16358.40

基础数据

每股净资产(元)	5.11
资产负债率(%)	38.61
总股本(百万股)	3163.06
流通 A 股(百万股)	2004.71

相关研究

- 1、《盈峰环境 (000967): 环服订单行业第一&龙头出击新能源装备再度领跑, 业务拆分结构优化聚焦“智慧环卫”》2020-08-24
- 2、《盈峰环境 (000967): 环卫真实机械化水平提升空间大, 装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘》2020-05-31

盈峰环境三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,799	15,009	16,556	18,554	营业收入	12,696	14,295	16,428	19,525
现金	3,161	5,460	6,213	6,464	减:营业成本	9,389	10,545	12,080	14,325
应收账款	5,163	5,047	6,282	6,735	营业税金及附加	71	93	107	127
存货	1,145	1,608	1,546	2,194	营业费用	917	1,079	1,240	1,474
其他流动资产	2,330	2,894	2,515	3,162	管理费用	392	522	600	713
非流动资产	13,056	13,650	14,524	15,984	财务费用	54	61	68	76
长期股权投资	303	425	529	638	资产减值损失	-41	159	214	289
固定资产	995	1,337	1,637	1,927	加:投资净收益	159	87	147	160
在建工程	1,550	1,414	1,376	1,446	其他收益	22	-51	-6	-8
无形资产	2,694	2,963	3,476	4,472	营业利润	1,789	1,872	2,261	2,674
其他非流动资产	7,513	7,511	7,506	7,501	加:营业外净收支	-151	-151	-151	-151
资产总计	24,855	28,659	31,080	34,539	利润总额	1,638	1,721	2,110	2,523
流动负债	8,085	9,071	10,094	11,845	减:所得税费用	246	259	317	379
短期借款	1,607	1,607	1,607	1,607	少数股东损益	30	32	39	46
应付账款	2,486	2,786	3,254	3,909	归属母公司净利润	1,361	1,431	1,754	2,098
其他流动负债	3,992	4,678	5,233	6,330	EBIT	1,683	1,714	2,058	2,452
非流动负债	1,003	2,706	1,081	966	EBITDA	2,033	2,149	2,627	3,214
长期借款	644	847	722	607	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	359	1,859	359	359	每股收益(元)	0.43	0.45	0.52	0.63
负债合计	9,087	11,777	11,175	12,811	每股净资产(元)	4.90	5.25	6.19	6.75
少数股东权益	253	284	323	369	发行在外股份(百万 股)	3163	3163	3347	3347
归属母公司股东权益	15,515	16,597	19,582	21,358	ROIC(%)	7.9%	6.9%	7.8%	8.7%
负债和股东权益	24,855	28,659	31,080	34,539	ROE(%)	8.8%	8.7%	9.0%	9.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	26.0%	26.2%	26.5%	26.6%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	10.7%	10.0%	10.7%	10.7%
经营活动现金流	1,485	1,873	2,497	2,802	资产负债率(%)	36.6%	41.1%	36.0%	37.1%
投资活动现金流	-963	-993	-1,303	-2,069	收入增长率(%)	-2.7%	12.6%	14.9%	18.9%
筹资活动现金流	374	1,420	-441	-483	净利润增长率(%)	46.6%	5.1%	22.6%	19.6%
现金净增加额	892	2,299	753	251	P/E	18.96	18.04	15.57	13.02
折旧和摊销	350	435	569	762	P/B	1.66	1.56	1.32	1.21
资本开支	1,257	-1,028	2,271	1,351	EV/EBITDA	12.43	11.55	8.57	6.91
营运资本变动	-461	-50	208	-26					

注: 2021、2022 年发行在外股份以 15 亿可转债全部转股计算

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>