

增持

—维持

盈峰环境 (000967.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年10月28日

行业: 环保行业



Q3 单季度业绩增长提速, 环卫服务持续高增长

分析师: 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.10.27)

报告日股价 (元)	8.20
12mth A 股价格区间 (元)	5.43/10.47
总股本 (百万股)	3163.06
无限售 A 股/总股本	63.38%
流通市值 (亿元)	164.39
每股净资产 (元)	5.11
PBR (X)	1.60

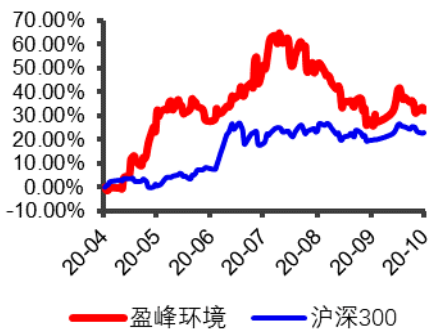
主要股东 (2020Q3)

宁波盈峰资产管理有限公司	32.18%
中联重科股份有限公司	12.62%
盈峰控股集团有限公司	11.37%

收入结构 (2020Q3)

环卫装备	55.42%
环卫服务	13.66%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报, 前三季度公司实现营收94.55亿元, 同比增长8.35%, 实现归母净利润8.98亿元, 同比下降6.89%, 扣非归母净利润9.11亿元, 同比增长11.21%。其中第三季度实现营收38.35亿元, 同比增长46.87%, 实现归母净利润3.71亿元, 同比增长12.90%, 扣非归母净利润3.64亿元, 同比增长41.67%。

■ 事项点评

经营性现金流大幅提升, 毛利率基本持平

公司前三季度经营性净现金流为 1.12 亿元, 同比增长 115.32%, 大幅提升, 主要系 2020 年前三季度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。公司经营活动产生的现金流量净额的提升改善了公司运营质量提升, 为公司高质量的可持续发展提供了切实的保障。公司前三季度综合毛利率为 24.67%, 同比略降 0.21pct, 基本保持持平; 综合净利率为 9.92%, 同比下降 1.34pct, 主要考虑去年同期非经常损益贡献 1.45 亿元, 高于今年的-0.13 亿元。

公司环卫服务持续高增长, 前三季度中标数及合同总额再列行业第一

公司官方微信公众号披露数据显示, 公司环卫服务第三季度实现收入 4.9 亿, 同比增长 55.39%; 前三季度实现收入 12.92 亿, 同比增长 137.64%。从订单情况看, 环卫服务前三季度中标 32 个项目, 年化金额 10.12 亿, 合同总额 113.68 亿, 中标项目数以及合同总额均为行业排名第一。从在手合同情况看, 公司在手项目 88 个, 年化金额 26.41 亿, 合同总额 364.88 亿 (不含今年年底即将到期的年化共 633.01 万)。公司拿单能力强劲, 进一步强化了公司的品牌效应, 中标项目带来的收入增加叠加公司智慧环卫的深化应用提高效率, 看好公司后续环卫服务保持高增长态势。

环卫装备营收稳步提升, 新能源装备、智能机器人成新亮点

公司官方微信公众号披露数据显示, 公司环卫装备第三季度实现营收 22.63 亿, 同比增长 91.35%, 前三季度实现收入 52.40 亿, 同比增长 12.79%。从订单情况来看, 第三季度新签订单 26.81 亿, 同比增长 79.35%, 前三季度新签订单 63.45 亿, 同比增长 15.80%, 公司新签订单及装备收入行业排名均为第一, 持续领跑行业。

此外公司在新能源环卫装备、智能小型装备领域发力, 成为新的业绩亮点, 前三季度新能源环卫装备新签订单 10.80 亿, 同比增长 50.78%, 实现收入 6.42 亿, 同比增长 26.26%, 行业排名第一; 根据车辆强制险上险数据统计, 前三季度行业销量 3198 台, 同比增长 28.02%, 公司销量 917 台, 同比增长 50.57%, 行业排名第一, 公司增速远高于行业, 彰显龙头的品牌影响力。智能小型装备业务出现高增, 第三季度收入 3681.31 万, 同比大增 264.85%, 前三季度实现收入 6922.09 万, 同比增长 184.74%。

可转债获批, 推进智慧环卫综合配置项目

公司 14.76 亿元可转债已获证监会核准批复，此次募资主要用于智慧环卫综合配置项目的建设，项目顺利实施后公司可以根据各地的环卫个性化需求，为环卫服务项目提供环卫项目情况分析、环卫装备筛选和优化配置、环卫运营的人力管理、城市环境管理方案等增值服务，提高环卫运营项目的配置效率和应用效率，进一步增强公司在行业内的领先地位。

此外，公司于 2020 年 4 月 17 日披露了《关于回购公司股份的报告书》计划回购 2 至 4 亿元，9 月 24 日进行了首次回购，截至 9 月 30 日，公司已累计回购 892.06 万元，彰显公司发展信心。

■ 投资建议

未来六个月内，“增持”评级。

预测 2020-2022 年公司实现归属母公司的净利润分别为 16.48 亿元、19.46 亿元、23.28 亿元，同比增长分别为 21.02%、18.13%、19.62%；EPS 分别为 0.52 元、0.62 元和 0.74 元，对应的动态市盈率分别为 15.74 倍、13.33 倍、11.14 倍。公司环卫服务规模快速增长，装备+服务业务协同发力，拿单实力强劲，看好后续业绩释放，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；环卫市场化进度不达预期风险；公司应收账款回收不及预期；疫情反复风险等。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,696	13,798	16,028	18,982
年增长率	-2.67%	8.68%	16.17%	18.43%
归属于母公司的净利润	1,361	1,648	1,946	2,328
年增长率	46.62%	21.02%	18.13%	19.62%
每股收益 (元)	0.43	0.53	0.62	0.74
PER (X)	19.05	15.74	13.33	11.14

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 10 月 27 日

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E	指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,161	5,519	6,411	7,593	营业收入	12,696	13,798	16,028	18,982
存货	1,145	1,512	1,564	2,157	营业成本	9,389	10,174	11,778	13,953
应收账款及票据	5,428	7,684	7,825	11,335	营业税金及附加	71	77	90	114
其他	2,065	2,313	2,132	2,172	营业费用	917	997	1,158	1,371
流动资产合计	11,799	17,028	17,933	23,257	管理费用	392	411	481	569
长期股权投资	303	303	303	303	财务费用	54	69	91	78
固定资产	995	1,609	2,211	2,789	资产减值损失	(41)	0	0	0
在建工程	1,550	1,636	1,725	1,811	投资收益	159	143	150	157
无形资产	2,694	2,857	3,224	3,615	公允价值变动损益	22	(1)	0	0
其他	7,513	7,521	7,527	7,532	营业利润	1,887	1,966	2,323	2,783
非流动资产合计	13,056	13,927	14,990	16,049	营业外收支净额	(151)	16	16	16
资产总计	24,855	30,955	32,922	39,307	利润总额	1,638	1,982	2,340	2,800
短期借款	1,607	3,643	4,501	4,506	所得税	246	297	351	420
应付账款及票据	5,793	7,886	7,769	11,556	净利润	1,392	1,685	1,989	2,380
其他	685	879	771	994	少数股东损益	30	37	42	51
流动负债合计	8,085	12,408	13,040	17,056	归属母公司股东净利润	1,361	1,648	1,946	2,328
长期借款和应付债券	644	644	0	0	财务比率分析				
其他	359	359	359	359	指标	2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	1,003	1,003	359	359	总收入增长率	-2.67%	8.68%	16.17%	18.43%
负债合计	9,087	13,411	13,399	17,415	EBITDA 增长率	-0.79%	-0.09%	19.97%	19.27%
少数股东权益	253	290	332	384	EBIT 增长率	-3.94%	4.48%	18.66%	18.53%
股东权益合计	15,767	17,544	19,523	21,892	净利润增长率	46.62%	21.02%	18.13%	19.62%
负债和股东权益总计	24,855	30,955	32,922	39,307	毛利率	26.04%	26.26%	26.52%	26.50%
现金流量表 (单位: 百万元)					EBITDA/总收入	18.06%	16.60%	17.15%	17.27%
指标	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/总收入	15.34%	14.74%	15.06%	15.07%
净利润	1,392	1,648	1,946	2,328	净利润率	10.72%	11.94%	12.14%	12.26%
折旧和摊销	350	256	334	417	资产负债率	36.56%	43.32%	40.70%	44.30%
营运资本变动	(1,030)	(590)	(244)	(138)	流动比率	1.46	1.37	1.38	1.36
经营活动现金流	1,485	1,276	2,020	2,579	速动比率	1.32	1.25	1.26	1.24
资本支出	(354)	(313)	(544)	(599)	总资产回报率 (ROA)	5.60%	5.44%	6.04%	6.05%
投资收益	159	143	150	157	净资产收益率 (ROE)	8.78%	9.55%	10.14%	10.82%
投资活动现金流	(963)	(171)	(394)	(441)	EV/营业收入	1.31	1.65	1.38	1.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.26	9.94	8.05	6.41
负债变化	32	0	(644)	0	PE	19.05	15.74	13.33	11.14
股息支出	(6)	(8)	(9)	(11)	PB	1.67	1.50	1.35	1.21
融资活动现金流	374	1,253	(733)	(956)					
净现金流	896	2,358	892	1,182					

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。