



盈峰环境(000967)

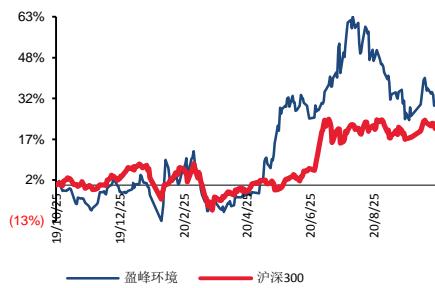
目标价: 12

昨收盘: 8.16

工业 商业和专业服务

Q3 业绩强劲反弹，装备大幅改善、服务持续向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,163/2,005
总市值/流通(百万元)	25,811/16,358
12 个月最高/最低(元)	10.22/5.51

相关研究报告:

证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件概述: 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%，归母净利 8.98 亿元（扣非 9.11 亿元），同比增长减少 6.89%（扣非同比增长增加 11.21%）。第三季度收入 38.35 亿元，同比增长 46.87%，归母净利润 3.71 亿元（扣非 3.64 亿元），同比增长 78%（扣非同比增长 41.67%）。前三季度 ROE(加权) 为 5.62%，同比小幅下降约 0.8 个百分点；经现净额 1.12 亿元，同比大幅增长 115.32%。

得益于装备大幅好转及服务持续向好，公司营收及扣非净利双转正。在剥离了环保治理工程业务后，公司 Q3 业绩实现了强劲增长，也使得公司前三季度营收和扣非净利增速由半年报-8.10%、-2.70% 双双转正。我们判断，主要原因首先是在疫情影响介绍后，公司环卫装备在三季度实现了强劲反弹，其中新能源环保装备亦实现了较高增长；另一方面，公司环卫服务业务随着在手订单的增长，对收入贡献继续保持较高增速。

环卫装备市占率第一，新能源装备持续放量、领跑全行业。公司是国内环卫装备龙头企业，销售金额多年排名行业第一。根据公司半年报，公司中高端产品市场份额 29%，排名第一；新能源环卫装备在上半年受疫情影响情况下，仍实现了收入 36%、数量 40% 的增长，市场份额 33%，遥遥领先同行业。我们判断，在环卫作业机械化、城市创文创卫以及装备新能源化等多因素推动下，公司环卫装备尤其是中高端、新能源环卫装备将持续向好。

环卫服务和装备具有高度协同，有望后来居上；持续高增长可期。环卫服务和装备本身具有上下游关系，且一般具有相同的客户和监管机构，公司在装备领域的优势将为公司向服务转型提供强力支撑。根据公司半年报，公司上半年新增环卫服务年化服务金额 8.41 亿元，新增合同总额 101.54 亿元，排名第一；协同的效应正逐步得到显现。未来随着智慧环卫等环卫服务的机械化、智能化的需求提升，公司一体化优势将更为凸显，公司环卫服务持续高增长可期，有望后来居上。

投资评级：预计公司 2020~2022 年 EPS 0.41/0.49/0.60 元，对应 PE20/17/14 倍。环卫服务行业处于高速成长期，公司环卫服务业务借助装备的优势地位后来居上可期，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。

风险提示：公司环卫服务订单获取不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12696	13272	15908	18922
(+/-%)	(2.68)	4.54	19.86	18.95
净利润(百万元)	1361	1301	1554	1896
(+/-%)	0.47	(0.04)	0.20	0.22
摊薄每股收益(元)	0.43	0.41	0.49	0.60
市盈率(PE)	14.33	19.84	16.61	13.61
市净率(市净率)	1.26	1.53	1.40	1.27

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院。注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2389	3161	1564	1771	2592	营业收入	13045	12696	13272	15908	18922
应收和预付款项	6582	5428	5418	6267	7185	营业成本	9773	9389	10051	12114	14411
存货	1306	1145	1102	1261	1421	营业税金及附加	77	71	73	87	104
其他流动资产	1320	2065	2443	2805	3177	销售费用	930	917	956	1129	1325
流动资产合计	11598	11799	10527	12104	14376	管理费用	702	637	662	780	908
长期股权投资	214	303	343	383	423	财务费用	43	54	22	5	-5
投资性房地产	3	1	1	1	1	资产减值损失	-203	41	48	53	57
固定资产	870	995	1292	1572	1832	投资收益	249	159	1	0	0
在建工程	1446	1550	1929	2238	2536	公允价值变动	4	22	0	0	0
无形资产开发支出	2340	2686	3552	4402	5173	营业利润	1617	1789	1557	1862	2273
长期待摊费用	6	16	26	36	46	其他非经营损益	9	-151	7	7	7
其他非流动资产	1746	1325	1377	1434	1490	利润总额	1627	1638	1564	1869	2280
资产总计	24461	24855	25215	28329	32027	所得税	268	246	235	280	342
短期借款	1199	1607	0	0	0	净利润	1358	1392	1329	1589	1938
应付和预收款项	6833	5803	6247	7550	9047	少数股东损益	430	30	29	34	42
长期借款	612	644	694	749	809	归母股东净利润	929	1361	1301	1554	1896
其他负债	1104	846	949	1071	1225						
负债合计	9829	9087	8079	9559	11269	预测指标					
股本	3163	3163	3163	3163	3163		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	9602	9698	9698	9698	9698	毛利率	0.25	0.26	0.24	0.24	0.24
留存收益	1377	2520	3666	1726	2094	销售净利率	0.07	0.11	0.10	0.10	0.10
归母公司股东权益	14472	15515	16855	18455	20401	销售收入增长率	0.47	-0.03	0.05	0.20	0.19
少数股东权益	160	253	281	316	357	EBIT 增长率	0.66	0.08	-0.09	0.18	0.21
股东权益合计	14632	15767	17137	18770	20759	净利润增长率	0.64	0.47	-0.04	0.20	0.22
负债和股东权益	24461	24855	25215	28329	32027	ROE	0.06	0.09	0.08	0.08	0.09
						ROA	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06
						ROIC	7.89%	7.89%	7.26%	7.80%	8.54%
						EPS(X)	0.29	0.43	0.41	0.49	0.60
经营性现金流	-1151	1485	2144	2175	2668	PE(X)	19.25	14.33	19.84	16.61	13.61
投资性现金流	1154	-963	-2112	-1980	-1860	PB(X)	1.23	1.26	1.53	1.40	1.27
融资性现金流	-462	374	-1629	12	13	PS(X)	1.33	1.47	1.89	1.56	1.27
现金增加额	-468	892	-1597	207	821	EV/EBITDA(X)	9.40	9.21	13.60	12.01	9.89

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。