

## 盈峰环境 (000967)

# 年度冠军持续发力中标 42 亿湘潭&三亚项目，剥离电磁线资产聚焦“智慧环卫”

买入 (维持)

2021 年 01 月 31 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

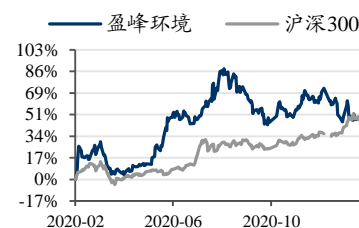
renyx@dwzq.com.cn

| 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)     | 18.77  | 17.86  | 15.42  | 12.89  |

### 投资要点

- **事件:** 1月30日,公司公告1)全资子公司中联环境收到湘潭市环卫一体化(一期)特许经营项目和高峰片区环卫一体化项目的中标通知书,合同总额预计分别为40.02亿元和2.09亿元。2)公司以人民币2.55亿元转让全资子公司佛山盈通51%的控制权。
- **环卫服务冠军2021年持续发力,中标湘潭、三亚项目总金额达42亿。** 1)公司中标湘潭市一体化(一期)特许经营项目,总金额预计达40.02亿元,中标首年金额为1.24亿元,建设期后年化金额1.34亿元,项目年限30年(建设期2年),除环卫服务内容外,项目将完成对湘潭市垃圾分类实施方案建设投放与运营维护,按设备投入要求提高机械化清扫率并负责全市城区范围内的智慧环卫系统建设及运维。2)公司中标三亚高峰片区环卫一体化项目,总金额预计达2.09亿元,中标首年金额0.70亿元,项目年限3年,项目内容包括三亚高峰片区中的高峰片区、槟榔片区、南岛居等道路清扫保洁、垃圾收集运输、公共厕所管理维护、垃圾转运、绿化养护、水域沙滩保洁、河道保洁,以及特殊情况下的环卫保障。2020年公司新增环卫服务年化金额超12亿,总金额超125亿,荣登2020年新增订单年度榜首。新年伊始,公司持续发力拿下高标额订单。新增订单规模与涵盖内容再次展示公司环卫一体化运营管理能力与智慧环卫技术水平,对未来经营业绩产生积极影响。
- **超净资产价格转让佛山盈通,剥离非核心资产聚焦智慧环卫。**公司以人民币2.55亿元转让全资子公司佛山盈通51%的股权,转让价格高于佛山盈通100%股权的净资产4.925亿元。佛山盈通旗下共有三家子公司,为辽宁东港电磁线(持股100%)、安徽威奇(持股100%)、广东威奇(持股75%),是上市公司电磁线业务的经营主体。公司此次实现对非核心资产电磁线业务剥离,将进一步战略聚焦智慧环卫核心主业。
- **装备龙头出击新能源再度领跑,外拓智慧环卫露峥嵘。**根据银保监会交强险数据统计,公司20年环卫装备销量18967辆(+10.1%),市占率16.2%(+1.5pct),行业第一。新能源环卫装备销量855辆(+31.3%),市占率22.1%(+5.8pct),行业第一。传统&新能源装备双第一展现龙头地位。依托机械化能力与渠道优势,龙头外拓智慧环卫强劲扩张。20年环卫服务新增年化金额/总金额突破12亿/125亿,新增订单行业第一。
- **盈利预测:**根据20年三季报披露情况,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18/15/13倍PE,维持“买入”评级。
- **风险提示:**市场化率不及预期,新能源渗透率不及预期,竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 8.08       |
| 一年最低/最高价    | 5.36/10.47 |
| 市净率(倍)      | 1.58       |
| 流通A股市值(百万元) | 16349.58   |

### 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) | 2023.46 |

### 相关研究

- 1、《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》2020-10-25
- 2、《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
- 3、《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         |
| <b>流动资产</b>       | <b>11,799</b> | <b>15,009</b> | <b>16,556</b> | <b>18,554</b> | <b>营业收入</b>      | <b>12,696</b> | <b>14,295</b> | <b>16,428</b> | <b>19,525</b> |
| 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           |
| <b>非流动资产</b>      | <b>13,056</b> | <b>13,650</b> | <b>14,524</b> | <b>15,984</b> | 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         | <b>营业利润</b>      | <b>1,789</b>  | <b>1,872</b>  | <b>2,261</b>  | <b>2,674</b>  |
| 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          |
| <b>资产总计</b>       | <b>24,855</b> | <b>28,659</b> | <b>31,080</b> | <b>34,539</b> | <b>利润总额</b>      | <b>1,638</b>  | <b>1,721</b>  | <b>2,110</b>  | <b>2,523</b>  |
| <b>流动负债</b>       | <b>8,085</b>  | <b>9,071</b>  | <b>10,094</b> | <b>11,845</b> | 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         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>1,361</b>  | <b>1,431</b>  | <b>1,754</b>  | <b>2,098</b>  |
| 其他流动负债            | 3,992         | 4,678         | 5,233         | 6,330         | EBIT             | 1,683         | 1,714         | 2,058         | 2,452         |
| <b>非流动负债</b>      | <b>1,003</b>  | <b>2,706</b>  | <b>1,081</b>  | <b>966</b>    | EBITDA           | 2,033         | 2,149         | 2,627         | 3,214         |
| 长期借款              | 644           | 847           | 722           | 607           |                  |               |               |               |               |
|                   |               |               |               |               |                  |               |               |               |               |
| 其他非流动负债           | 359           | 1,859         | 359           | 359           | <b>重要财务与估值指标</b> |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>       | <b>9,087</b>  | <b>11,777</b> | <b>11,175</b> | <b>12,811</b> | 标                | <b>2019A</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |
| 少数股东权益            | 253           | 284           | 323           | 369           | 每股收益(元)          | 0.43          | 0.45          | 0.52          | 0.63          |
|                   |               |               |               |               | 每股净资产(元)         | 4.90          | 5.25          | 6.19          | 6.75          |
| 归属母公司股东权益         | 15,515        | 16,597        | 19,582        | 21,358        | 发行在外股份(百万股)      | 3163          | 3163          | 3347          | 3347          |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>24,855</b> | <b>28,659</b> | <b>31,080</b> | <b>34,539</b> | ROIC(%)          | 7.9%          | 6.9%          | 7.8%          | 8.7%          |
|                   |               |               |               |               | ROE(%)           | 8.8%          | 8.7%          | 9.0%          | 9.9%          |
|                   |               |               |               |               |                  |               |               |               |               |
|                   |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 26.0%         | 26.2%         | 26.5%         | 26.6%         |
|                   |               |               |               |               | 销售净利率(%)         | 10.7%         | 10.0%         | 10.7%         | 10.7%         |
|                   |               |               |               |               | 资产负债率(%)         | 36.6%         | 41.1%         | 36.0%         | 37.1%         |
|                   |               |               |               |               | 收入增长率(%)         | -2.7%         | 12.6%         | 14.9%         | 18.9%         |
|                   |               |               |               |               | 净利润增长率(%)        | 46.6%         | 5.1%          | 22.6%         | 19.6%         |
|                   |               |               |               |               | P/E              | 18.77         | 17.86         | 15.42         | 12.89         |
|                   |               |               |               |               | P/B              | 1.65          | 1.54          | 1.31          | 1.20          |
|                   |               |               |               |               | EV/EBITDA        | 12.30         | 11.43         | 8.47          | 6.83          |
|                   |               |               |               |               |                  |               |               |               |               |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2019A</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |                  |               |               |               |               |
| 经营活动现金流           | 1,485         | 1,873         | 2,497         | 2,802         |                  |               |               |               |               |
| 投资活动现金流           | -963          | -993          | -1,303        | -2,069        |                  |               |               |               |               |
| 筹资活动现金流           | 374           | 1,420         | -441          | -483          |                  |               |               |               |               |
| 现金净增加额            | 892           | 2,299         | 753           | 251           |                  |               |               |               |               |
| 折旧和摊销             | 350           | 435           | 569           | 762           |                  |               |               |               |               |
| 资本开支              | 1,257         | -1,028        | 2,271         | 1,351         |                  |               |               |               |               |
| 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>