

# 盈峰环境 (000967.SZ)

## 服务持续高增，电动化推进值得期待

**环卫服务营收持续高增长。**公司 2020 年实现营收 143.3 亿元，同比增长 12.9%，归母净利润 13.9 亿元，同比增长 1.8%，扣非归母净利润 14.3 亿元，同比增长 14.4%。其中，2020Q4 实现营收 48.8 亿元，同比增长 22.9%，同期实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 23.0%。分业务来看，公司全年实现环卫服务营收 19.7 亿元，同增 96.6%，环卫装备营收 83.6 亿元，同增 18.8%。

**经营现金流稳步提升，销售费用率下降。**2020 年经营活动现金流量净额 16.9 亿元，同比增长 13.7%。2020 年综合毛利率 24.9%，同比下降 1.2pct，其中环卫服务、传统装备、新能源装备毛利率分别为 22.9%/27.2%/38.7%，分别下降 3.0/3.8/1.3pct；净利率 10.0%，同比下降 1.0%，利润率略有下滑。销售、管理、财务费用率分别为 5.6%/3.7%/0.5%，同比增长 -1.6/0.7/0.0pct，销售费用下降主要受新收入准则影响，管理费用上升主要系员工薪酬上升及加大应收催收力度费用所致。

**环卫服务持续高速增长，跃升第一梯队。**2020 年公司环卫服务业务竞争能力快速提升，新签环卫项目 59 个，新增年化金额 12.5 亿元、新增合同总额 125.7 亿元，排名上升至行业第一（根据环卫司南统计数据），2020 年底在手项目 118 个，在手年化金额 28.3 亿元、合同总额 370 亿元。2016-2020 年，公司新增环卫服务合同总金额分别为 12.4/55.6/87.1/97.2/125.7 亿元，持续高速增长且有加速趋势，正成为公司业绩新的发力点，已发展成独具特色的智慧环卫体系，新增订单的高增长也为公司未来的业绩增添确定性。

**环卫装备市占率稳居第一，供需双侧推动新能源车加速渗透。**2020 年公司环卫装备总销量 19199 台，同增 11.4%，销售额行业排名第一（据中国银行保险统计数据），其中，中高端产品销量 10643 台，同增 0.6%，市占率 29.8%，排名行业第一；传统环卫装备营收 74.5 亿元，同增 21.2%；新能源环卫装备营收 9.0 亿元，同增 1.8%，销量 1367 辆，同增 42.7%，市占率 27.9%，纯电动环卫车销量 860 辆，同增 32.1%，市占率 23.1%，行业排名均为第一。随着《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》发布，政策+成本双侧将推动新能源环卫车加速渗透，我们测算 2020-2025 年新能源环卫车市场规模将分别达到 39.4/69.5/109.5/159.7/218.6/288.8 亿元。

**投资建议：**收购中联环境后，公司成为环卫装备龙头，同时环卫市场化不断释放运营服务订单，公司产业链下移。公司依托环卫装备的销售渠道形成进场的快速通路，产业资源得以转化，拿单迅猛。预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 16.8/20.4/24.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.53/0.64/0.77 元，对应 PE 分别为 15.2X /12.5X/10.4X，维持“买入”评级。

**风险提示：**环卫装备竞争加剧；环卫服务市场拓展减速；商誉减值风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,696	14,332	16,510	18,905	21,646
增长率 yoy (%)	-2.7	12.9	15.2	14.5	14.5
归母净利润(百万元)	1,361	1,386	1,683	2,036	2,444
增长率 yoy (%)	46.6	1.8	21.4	21.0	20.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.43	0.44	0.53	0.64	0.77
净资产收益率 (%)	8.8	8.3	9.0	10.0	10.8
P/E (倍)	18.7	18.4	15.2	12.5	10.4
P/B (倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

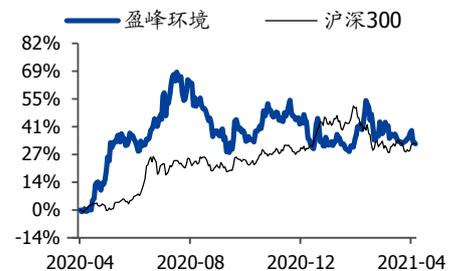
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价	8.06
总市值(百万元)	25,494.43
总股本(百万股)	3,163.08
其中自由流通股(%)	51.35
30 日日均成交量(百万股)	8.19

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukai@gszq.com

### 相关研究

- 《盈峰环境 (000967.SZ)：环卫服务高速增长，新能源、智能装备成新亮点》2020-10-25
- 《盈峰环境 (000967.SZ)：环卫服务营收持续高增，订单爆发、未来可期》2020-08-21
- 《盈峰环境 (000967.SZ)：装备服务双轮驱动，环卫赛道乘风破浪》2020-07-12



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	11799	15736	17471	18536	20069
现金	3161	5904	7137	7632	8571
应收票据及应收账款	5204	5629	5911	6207	6517
其他应收款	225	258	298	338	391
预付账款	71	138	103	173	143
存货	1145	1305	1520	1685	1946
其他流动资产	1994	2502	2502	2502	2502
<b>非流动资产</b>	13056	14374	14861	15972	16973
长期投资	303	318	351	388	432
固定资产	995	1641	2370	3064	3743
无形资产	2694	3168	3301	3410	3477
其他非流动资产	9064	9247	8839	9110	9321
<b>资产总计</b>	24855	30111	32332	34508	37042
<b>流动负债</b>	8085	10442	11163	13027	13763
短期借款	1607	1658	1741	1828	1919
应付票据及应付账款	5428	7258	7372	9223	9574
其他流动负债	1050	1526	2051	1976	2270
<b>非流动负债</b>	1003	2398	2496	2599	2708
长期借款	644	1965	2063	2167	2275
其他非流动负债	359	433	433	433	433
<b>负债合计</b>	9087	12840	13659	15626	16470
少数股东权益	253	351	385	427	477
股本	3163	3163	3163	3163	3163
资本公积	9698	9708	9758	9808	9858
留存收益	2753	3791	5125	6776	8844
归属母公司股东权益	15515	16920	18288	18455	20095
<b>负债和股东权益</b>	24855	30111	32332	34508	37042

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1485	1689	1797	2273	2766
净利润	1392	1430	1717	2077	2494
折旧摊销	350	467	509	638	770
财务费用	54	66	99	95	108
投资损失	-159	-78	-145	-158	-135
营运资金变动	-461	-558	-400	-400	-500
其他经营现金流	309	363	17	21	29
<b>投资活动现金流</b>	-963	-884	-968	-1712	-1766
资本支出	1257	1292	1218	973	858
长期投资	-29	18	-32	-43	-44
其他投资现金流	264	426	218	-782	-952
<b>筹资活动现金流</b>	374	1242	404	-66	-62
短期借款	408	51	83	87	91
长期借款	32	1321	98	103	108
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	96	10	50	50	50
其他筹资现金流	-161	-140	172	-306	-312
<b>现金净增加额</b>	892	2046	1233	495	939

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	12696	14332	16510	18905	21646
营业成本	9389	10766	12416	14084	15953
营业税金及附加	71	74	92	106	113
营业费用	917	801	1139	1304	1494
管理费用	392	536	495	567	649
研发费用	246	255	330	378	433
财务费用	54	66	99	95	108
资产减值损失	-41	-82	83	95	108
其他收益	136	74	71	81	91
公允价值变动收益	22	-96	-17	-22	-28
投资净收益	159	78	145	158	135
资产处置收益	-3	-2	0	0	-1
<b>营业利润</b>	1789	1686	2055	2494	2984
营业外收入	12	10	15	16	13
营业外支出	163	58	61	75	89
<b>利润总额</b>	1638	1637	2009	2435	2908
所得税	246	208	292	358	414
<b>净利润</b>	1392	1430	1717	2077	2494
少数股东损益	30	43	34	42	50
<b>归属母公司净利润</b>	1361	1386	1683	2036	2444
EBITDA	2033	2157	2492	3161	3775
EPS (元)	0.43	0.44	0.53	0.64	0.77

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.7	12.9	15.2	14.5	14.5
营业利润(%)	10.6	-5.8	21.9	21.3	19.7
归属于母公司净利润(%)	46.6	1.8	21.4	21.0	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.0	24.9	24.8	25.5	26.3
净利率(%)	10.7	9.7	10.2	10.8	11.3
ROE(%)	8.8	8.3	9.0	10.0	10.8
ROIC(%)	7.9	7.0	7.3	8.5	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.6	42.6	42.2	45.3	44.5
净负债比率(%)	-3.7	-10.3	-13.5	-13.6	-15.4
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.44	0.53	0.64	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.53	0.57	0.72	0.87
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.26	5.80	6.37	7.07
<b>估值比率</b>					
P/E	18.7	18.4	15.2	12.5	10.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.3	11.1	9.3	7.3	5.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com