

公司研究

环卫服务持续扩张，新能源装备优势显著

——盈峰环境（000967.SZ）2020年年报及2021年一季报点评

要点

事件：公司发布2020年报，营收143.32亿元，同比+12.89%，归母净利润13.86亿元，同比+1.84%，扣非归母净利润14.32亿元，同比+14.38%。公司发布2021年一季报，营收27.37亿元，同比+24.47%，扣非归母净利润2.18亿元，同比+17.98%。

点评：

环卫服务持续高速增长，项目充足奠定长期发展。2020年公司环卫服务营收19.69亿元，同比+96.60%，成为拉动总营收增长的重要力量。2020年公司新增项目59个，新增年化合同额12.48亿，期末在手年化合同额28.31亿。2020年新增合同年化金额、总额均位列全国第一。公司在手项目以PPP和中长周期市场化项目为主，可持续经营能力突出。2021年1月，公司披露中标湘潭市、三亚市两个环卫项目，总年化金额超2亿元。

传统及新能源环卫装备持续领先，业内龙头地位显著。截至2020年，公司环卫装备销售额已连续20年居于国内行业第一的位置。报告期内，公司环卫装备销售额实现83.55亿元，同比+18.78%，总销售数量19,199台，同比增长11.39%。其中传统环卫装备营收74.52亿元，同比+21.24%；新能源环卫装备营收9.02亿元，同比+1.78%，总销售量1367辆，同比+42.69%。2020年公司中高端及新能源环卫装备产品市场份额排名第一，分别为29.79%、27.85%。

中联环境业绩出色，已全部完成业绩承诺。公司在2018年收购中联环境100%股权，并与其原股东达成补偿协议，原股东承诺中联环境2018-2020年累计实现扣除非经常性损益后的净利润之和不低于37.22亿元。中联环境于2020年实现营收101.36亿元，扣非归母净利润14.09亿元，2018-2020年三年累计扣非归母净利润37.78亿元，超过承诺数0.56亿元。至此，中联环境全部完成业绩承诺。

盈利预测、估值与评级：2021年一季度公司产生交易性金融资产投资收益-6506万元，非流动资产处置损益-3695万元。由于非经常性损益，我们下调公司21-22年盈利预测1.7%/0.2%至16.26/18.31亿元，新增23年盈利预测21.44亿元，对应21-23年EPS为0.51/0.58/0.68元，当前股价对应21年PE为16倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设及产业政策不及预期、地方支付能力受限等风险；市场竞争激烈致业务开拓不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,696	14,332	16,361	18,567	21,015
营业收入增长率	-2.67%	12.89%	14.16%	13.49%	13.19%
净利润（百万元）	1,361	1,386	1,626	1,831	2,144
净利润增长率	46.62%	1.84%	17.25%	12.62%	17.11%
EPS（元）	0.43	0.44	0.51	0.58	0.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.78%	8.19%	8.95%	9.35%	10.09%
P/E	19	19	16	14	12
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-23

买入（维持）

当前价：8.11元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

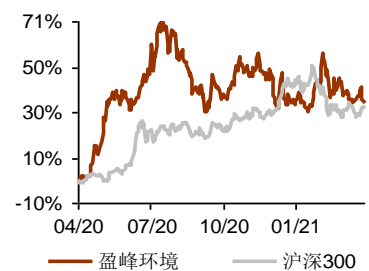
0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	31.63
总市值(亿元)	256.53
一年最低/最高(元)	5.94/10.61
近3月换手率	30.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.66	6.78	-1.83
绝对	-2.42	-1.94	32.50

资料来源：Wind

相关研报

电动化&环卫服务相得益彰，“5115”战略行稳致远——盈峰环境（000967.SZ）跟踪报告（2021-01-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,696	14,332	16,361	18,567	21,015
营业成本	9,389	10,766	12,326	14,024	15,837
折旧和摊销	346	462	462	494	526
税金及附加	71	74	82	93	105
销售费用	917	801	1,113	1,300	1,471
管理费用	392	536	524	594	672
研发费用	246	255	291	330	373
财务费用	54	66	51	23	15
投资收益	159	78	30	33	36
营业利润	1,789	1,686	2,000	2,243	2,610
利润总额	1,638	1,637	1,960	2,203	2,575
所得税	246	208	294	331	386
净利润	1,392	1,430	1,666	1,873	2,189
少数股东损益	30	43	40	42	45
归属母公司净利润	1,361	1,386	1,626	1,831	2,144
EPS(按最新股本计)	0.43	0.44	0.51	0.58	0.68

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,485	1,689	2,169	2,552	2,875
净利润	1,361	1,386	1,626	1,831	2,144
折旧摊销	346	462	462	494	526
净营运资金增加	533	-720	527	386	440
其他	-755	560	-445	-158	-235
投资活动产生现金流	-963	-884	-1,011	-997	-1,074
净资本支出	-1,248	-1,287	-1,000	-1,000	-1,100
长期投资变化	303	318	0	0	0
其他资产变化	-19	85	-11	3	26
融资活动现金流	374	1,242	-2,110	-410	-443
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	435	1,437	-1,679	30	40
无息负债变化	-1,177	2,315	938	1,206	1,327
净现金流	892	2,046	-951	1,146	1,358

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	26.0%	24.9%	24.7%	24.5%	24.6%
EBITDA 率	17.4%	17.6%	15.7%	15.2%	15.2%
EBIT 率	14.6%	14.3%	12.9%	12.5%	12.7%
税前净利润率	12.9%	11.4%	12.0%	11.9%	12.3%
归母净利润率	10.7%	9.7%	9.9%	9.9%	10.2%
ROA	5.6%	4.7%	5.4%	5.6%	6.0%
ROE (摊薄)	8.8%	8.2%	8.9%	9.4%	10.1%
经营性 ROIC	9.0%	9.9%	9.3%	9.8%	10.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	37%	43%	39%	40%	40%
流动比率	1.46	1.51	1.63	1.65	1.68
速动比率	1.32	1.38	1.47	1.49	1.52
归母权益/有息债务	6.64	4.48	8.67	9.21	9.82
有形资产/有息债务	6.79	5.48	10.05	11.11	12.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	24,855	30,111	30,656	33,348	36,436
货币资金	3,161	5,904	4,953	6,099	7,457
交易性金融资产	217	128	128	128	128
应收帐款	5,163	5,565	6,353	7,209	8,160
应收票据	40	65	82	93	105
其他应收款 (合计)	225	258	294	334	378
存货	1,145	1,305	1,503	1,714	1,939
其他流动资产	1,016	1,045	1,045	1,045	1,045
流动资产合计	11,799	15,736	15,744	17,930	20,444
其他权益工具	26	26	26	26	26
长期股权投资	303	318	318	318	318
固定资产	995	1,641	1,776	1,909	2,069
在建工程	1,550	1,783	2,026	2,257	2,543
无形资产	2,686	3,164	3,323	3,465	3,594
商誉	6,196	6,171	6,171	6,171	6,171
其他非流动资产	44	94	94	94	94
非流动资产合计	13,056	14,374	14,912	15,418	15,993
总负债	9,087	12,840	12,099	13,335	14,702
短期借款	1,607	1,658	0	0	0
应付账款	2,486	3,405	3,698	4,207	4,751
应付票据	2,942	3,853	4,411	5,019	5,668
预收账款	171	0	0	0	0
其他流动负债	0	54	54	54	54
流动负债合计	8,085	10,442	9,671	10,877	12,204
长期借款	644	766	796	826	866
应付债券	0	1,199	1,199	1,199	1,199
其他非流动负债	50	98	98	98	98
非流动负债合计	1,003	2,398	2,428	2,458	2,498
股东权益	15,767	17,271	18,557	20,014	21,734
股本	3,163	3,163	3,163	3,163	3,163
公积金	9,931	9,940	10,103	10,286	10,501
未分配利润	2,520	3,559	4,642	5,874	7,335
归属母公司权益	15,515	16,920	18,166	19,581	21,257
少数股东权益	253	351	391	433	478

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	7.22%	5.59%	6.80%	7.00%	7.00%
管理费用率	3.09%	3.74%	3.20%	3.20%	3.20%
财务费用率	0.42%	0.46%	0.31%	0.12%	0.07%
研发费用率	1.93%	1.78%	1.78%	1.78%	1.78%
所得税率	15%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.11	0.12	0.13	0.15	0.17
每股经营现金流	0.47	0.53	0.69	0.81	0.91
每股净资产	4.90	5.35	5.74	6.19	6.72
每股销售收入	4.01	4.53	5.17	5.87	6.64

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	19	19	16	14	12
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.7	10.9	10.6	9.5	8.2
股息率	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE