

盈峰环境 (000967.SZ)

环服高增速持续，订单值得期待

净利同比下降，环卫服务营收持续高增长。公司 2021H1 年实现营收 54.5 亿元，同比下降 3.1%，主要系公司产业聚焦、剥离漆包线产业所致，除漆包线业务外，同口径下本期营业收入较上年同期上涨 11.4%；归母净利润 3.7 亿元，同比下降 29.5%，主要是①2021H1 综合毛利率下降，②公司出售漆包线业务、处置持有的华夏幸福形成投资收益-0.8 亿元所致。其中，2021Q2 实现营收 27.1 亿元，同比下降 20.8%，Q2 实现归母净利润 2.2 亿元，同比下降 42.7%。分业务来看，公司 2021H1 实现环卫服务营收 13.5 亿元，同增 68.6%，环服营收高增速持续；环卫装备营收 27.7 亿元，同比下降 6.9%，据银保监会数据，公司环卫装备总销售量 8159 台，同比增长 0.7%，市占率同比提升 6.5%。

净利率下降，费用管控得当。2021H1 公司综合毛利率 23.2%，同比下降 1.6pct，其中环卫服务、环卫装备毛利率分别为 18.6%/24.9%，同比下降 3.3/5.7pct；净利率 7.4%，同比下降 2.4pct，利润率有所下降。销售、管理、财务费用率分别为 5.7%/4.2%/0.4%，同比增长-0.8/0.5/0.4pct，管控得当。2021 上半年末经营活动现金流量净额-14.2 亿元，同比下降 396.3%，主要系 2020 年业务规模扩大，上期末应付采购货款增加，票据兑付期集中在上半年及本期提前备货支出增加所致。

环卫服务业务版图扩张，在手订单量充足。2021H1 公司新增年化合同额 5.8 亿元，新增合同总额 58.3 亿元，环卫服务业务版图扩张、市场开拓能力显著，在运营环卫服务项目 105 个，在手年化合同额 34.3 亿元，累计合同总额达 432.6 亿元，在手项目以 PPP 和中长周期市场化项目为主。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，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业绩增添确定性。

研发投入加大，供需双侧推动新能源车加速渗透。2021H1 研发投入 1.3 亿元，同增 61.3%，智云平台助力精细化管理，智能小型装备销量 389 台，同增 130.0%，增速显著，成为销售亮点。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。

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 15.9/19.2/23.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.61/0.73 元，对应 PE 分别为 12.5X/10.3X/8.6X，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；商誉减值风险等

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,696	14,332	15,507	17,756	20,330
增长率 yoy (%)	-2.7	12.9	8.2	14.5	14.5
归母净利润(百万元)	1,361	1,386	1,588	1,920	2,302
增长率 yoy (%)	46.6	1.8	14.5	20.9	19.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.43	0.44	0.50	0.61	0.73
净资产收益率(%)	8.8	8.3	8.6	9.5	10.3
P/E(倍)	14.6	14.3	12.5	10.3	8.6
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

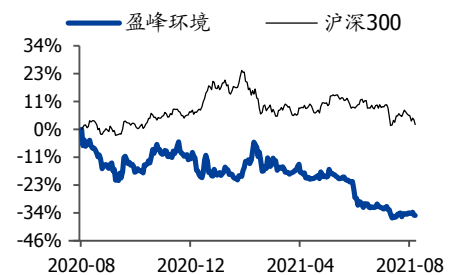
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
8月20日收盘价(元)	6.27
总市值(百万元)	19,832.55
总股本(百万股)	3,163.09
其中自由流通股(%)	63.97
30日日均成交量(百万股)	9.59

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): 服务持续高增，电动化推进值得期待》2021-04-23
- 《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

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：021-38124100
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