

2021年中报点评：环卫服务大增聚焦智慧环卫，资产处置轻装再出发

买入（维持）

2021年08月23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

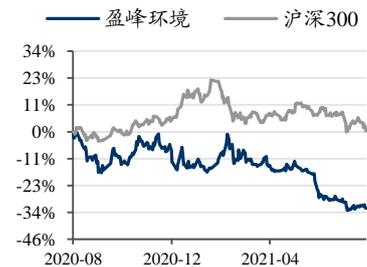
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,332	16,507	19,832	23,274
同比（%）	12.9%	15.2%	20.1%	17.4%
归母净利润（百万元）	1,386	1,570	1,856	2,189
同比（%）	1.8%	13.3%	18.2%	17.9%
每股收益（元/股）	0.44	0.50	0.59	0.69
P/E（倍）	14.17	12.51	10.58	8.97

投资要点

- **事件**：2021年上半年，公司实现营业收入54.48亿元，同比减少3.06%；归母净利润3.71亿元，同比减少29.49%；扣非归母净利润4.35亿元，同比减少20.41%；加权平均ROE同比降低1.15pct，至2.19%。
- **营收规模稳步扩张，资产剥离聚焦智慧环卫**。2021年上半年，公司实现营收54.48亿，同减3.06%，剔除剥离电磁线业务影响，实现营收49.02亿，同增11.43%，规模稳步扩张。随着其他业务逐步剥离（风机业务分拆上市），公司业务进一步聚焦智慧环卫。2021年上半年公司智慧环卫业务营业收入/毛利占比达75.71%/74.41%。
- **电磁线&华夏幸福资产处置完毕，轻装再出发**。报告期内公司出售漆包线业务形成处置损失5469.93万元，处置持有的华夏幸福导致投资收益变动-7597.18万元，合计体现为投资收益变动-1.31亿元，影响表现业绩。通过对与主业相关性较低资产的处置，公司智慧环卫轻装再出发。
- **装备略增&服务大增，毛利率有所下滑**。分产品来看：1) **环卫装备**：2021年上半年营收27.72亿元，同减6.91%，根据银保监会会上险数据，报告期内公司销售环卫装备8159台，同增0.73%，市占率同增6.52%，小型化装备389台，同增130%，展现市场竞争力。毛利率同减5.73pct至24.85%，除会计准则调整导致产品交付所产生的运输费用从销售费用调整至成本的影响外，我们预计上半年大宗商品原材料价格上涨同样对公司装备毛利率产生影响，成本压力有望在下半年得到缓解；2) **环卫服务**：2021年上半年实现营收13.53亿元，同增68.66%，环卫服务维持高增趋势，毛利率同减3.28pct至18.62%；3) **其他业务**：2021年上半年实现营收13.23亿元，同减28.08%，主要系出售漆包线业务所致，同口径下其他业务营收同增25.47%，毛利率同增7.73pct至24.45%。
- **环卫服务维持高竞争力，在手订单充足成长稳定**。2021年上半年公司新增年化/总合同额5.76亿/58.27亿，展现较强市场开拓能力，突破广州、苏州、武汉、中山、三亚等优质地区项目。截至2021年6月30日，公司在手年化/总合同额34.4亿/432.6亿。在手订单充沛，成长稳定。
- **研发费用大增61.32%，装备龙头持续领先**。2021年上半年公司期间费用率同增1.11pct至12.75%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别下降0.82pct、上升0.53pct、上升0.96pct、上升0.44pct至5.68%、4.25%、2.41%、0.42%。报告期内公司研发费用1.31亿，同增61.32%。2021年以来公司持续加大研发投入，在新能源环卫、智能机器人和云平台等方面实现突破，引领行业发展，研发投入加码巩固装备龙头护城河。
- **盈利预测**：我们维持2021-2022年归母净利润15.7/18.6/21.9亿元，我们预计2021-2023年EPS分别为0.50/0.59/0.69元，对应13/11/9倍PE。装备龙头地位稳固拓展新能源，环卫服务大增，我们预计2021-2023年公司扣非归母净利润增速维持15%以上，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.21
一年最低/最高价	5.99/9.91
市净率(倍)	1.21
流通A股市值(百万元)	12565.87

基础数据

每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	40.49
总股本(百万股)	3163.09
流通A股(百万股)	2023.49

相关研究

- 1、《盈峰环境 (000967)：2020 年报&2021 一季报点评：年报符合预期，装备持续领跑环卫服务大增》2021-04-25
- 2、《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”》2021-01-31
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	15,736	19,471	24,109	26,269	营业收入	14,332	16,507	19,832	23,274
现金	5,904	8,223	11,026	11,620	减:营业成本	10,766	12,317	14,857	17,634
应收账款	5,565	6,791	8,053	9,368	营业税金及附加	74	92	108	126
存货	1,305	1,498	1,883	2,130	营业费用	801	1,098	1,287	1,453
其他流动资产	2,962	2,959	3,147	3,151	管理费用	536	564	677	821
非流动资产	14,374	15,056	15,957	16,826	研发费用	255	297	377	442
长期股权投资	318	363	408	453	财务费用	66	55	26	1
固定资产	1,641	2,053	2,492	2,884	资产减值损失	82	74	101	112
在建工程	1,783	1,656	1,680	1,687	加:投资净收益	78	67	67	67
无形资产	3,168	3,523	3,921	4,347	其他收益	74	75	75	75
其他非流动资产	7,464	7,460	7,455	7,455	资产处置收益	-2	-2	-2	-2
资产总计	30,111	34,528	40,066	43,094	营业利润	1,686	2,070	2,518	2,805
流动负债	10,442	11,225	14,509	15,353	加:营业外净收支	-48	-46	-59	-76
短期借款	1,658	1,658	1,658	1,658	利润总额	1,637	2,025	2,459	2,729
应付账款	3,405	3,335	4,794	4,855	减:所得税费用	208	295	361	389
其他流动负债	5,379	6,233	8,057	8,841	少数股东损益	43	160	242	152
非流动负债	2,398	3,205	3,712	3,919	归属母公司净利润	1,386	1,570	1,856	2,189
长期借款	1,965	2,772	3,279	3,486	EBIT	1,690	2,069	2,471	2,713
其他非流动负债	433	433	433	433	EBITDA	2,157	2,531	3,047	3,410
负债合计	12,840	14,430	18,221	19,272	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	351	511	752	904	每股收益(元)	0.44	0.50	0.59	0.69
归属母公司股东权益	16,920	19,587	21,092	22,918	每股净资产(元)	5.26	6.11	6.58	7.16
负债和股东权益	30,111	34,528	40,066	43,094	发行在外股份(百万股)	3163	3341	3341	3341
					ROIC(%)	10.1%	10.9%	13.4%	13.4%
					ROE(%)	8.3%	8.6%	9.6%	9.8%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	24.9%	25.4%	25.1%	24.2%
经营活动现金流	1,689	1,087	3,804	1,973	销售净利率(%)	9.7%	9.5%	9.4%	9.4%
投资活动现金流	-884	-1,160	-1,432	-1,521	资产负债率(%)	42.6%	41.8%	45.5%	44.7%
筹资活动现金流	1,242	2,391	430	142	收入增长率(%)	12.9%	15.2%	20.1%	17.4%
现金净增加额	2,046	2,319	2,803	594	净利润增长率(%)	2.7%	21.0%	21.3%	11.6%
折旧和摊销	467	462	576	697	P/E	14.17	12.51	10.58	8.97
资本开支	1,292	637	856	824	P/B	1.18	1.02	0.94	0.87
营运资本变动	-558	-1,175	1,149	-1,022	EV/EBITDA	8.90	7.26	5.46	4.89

注: 2021-2023 年发行在外股本以 14.76 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>

