

盈峰环境（000967）研究报告

第二个并购基金落地，拓展西北环保市场 买入（维持）

2017 年 1 月 7 日

盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,043	4,430	5,450	5,700
同比(+/-%)	0.8%	45.6%	23.0%	4.6%
净利润(百万元)	112.10	294	408	566
同比(+/-%)	85.2%	162.4%	38.6%	38.8%
毛利率(%)	15.8%	19.7%	25.3%	27.9%
净资产收益率(%)	3.3%	8.2%	8.4%	10.6%
每股收益(元)	0.23	0.40	0.51	0.71
PE	62.90	35.96	28.59	20.60
PB	2.10	2.94	2.39	2.19

数据来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

事件：

公司发布公告，拟与凯利易方资本管理有限公司、易方达资产管理有限公司、宁夏旅游资本管理有限公司共同发起设立“宁夏环保产业基金（有限合伙）”。

投资要点：

■ **第二个并购基金落地，拓展西北地区环保市场：1)** 基金继公司 2015 年 11 月成立盈峰环境并购基金（总规模 30 亿、首期规模 3 亿）后，公司时隔一年成立第二个并购基金。**宁夏环保产业基金总规模 10 亿元（可根据发展需要调整），首期规模为 5 亿元**，其中凯利易方资管认缴出资 50 万作为普通合伙人，公司认缴出资 5000 万，宁夏旅游认缴出资 5000 万，易方达资管代表其管理的专项资产管理计划认缴出资 39950 万元。每期并购基金经营期限为 3+2 年（前 3 年投资期，后 2 年投后管理与项目退出期）。**2)** 公司的发展目标是成为综合性的环保企业，除了现有的环境在线监测、垃圾焚烧发电、水处理业务外，**也将会往大气治理、土壤治理及生态修复等领域延伸和陆续布局**。公司和环保产业基金均处于大环保领域，二者的业务可能存在一定的相似性和关联性，对于不可避免的同业竞争，公司与环保产业基金约定，**公司对环保产业基金所投资目标企业的股权拥有优先收购权**。**3)** 公司 2016 年 12 月中标宁夏吴忠市 1.64 亿水生态环境生态修复项目，**此次与地方政府合作（宁夏旅游 100%地方国资），未来有望深度拓展西北环保市场。**

■ **环保大平台成效初显，未来有望进一步发力：1)** 公司自重组收购环境监测龙头企业宇星科技向环保领域大举转型以来，相继通过收购绿色东方进军垃圾焚烧发电领域，收购大盛环球、明欢有限、亮科环保进军水处理领域，初步完成环保大平台业务构成。**2)** 2016 年下半年以来，公司在环保领域拓展迅速、

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号：S0600511080001

yuanl@dwzq.com.cn

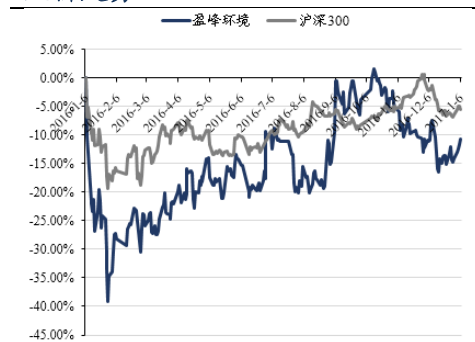
021-60199782

研究助理 翟堃

zhaik@dwzq.com.cn

021-60199789

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.54
一年最低价/最高价	14.68/13.83
市净率	3.06
流通 A 股市值(百万元)	6465

基础数据

每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	39.53
总股本(百万股)	727
流通 A 股(百万股)	445

相关研究

1. 监测+治理双驱动转型打造大环保平台
2015 年 12 月 29 日
2. 激励授予完成，环保大平台迎接高增长
2016 年 3 月 15 日
3. 宇星业绩超预期，海外收购加速打造环保大平台
2016 年 4 月 24 日
4. 定增强固废监测布局，收购进军农村污水处理蓝海
2016 年 7 月 25 日
5. 宇星业绩超预期，环保大平台日趋完善
2016 年 8 月 28 日
6. 布局环保产业园&大型固废项目，环保大平台加速扩张
2016 年 10 月 10 日
7. 生态修复连续中标，打造利润新增长点
2016 年 12 月 16 日

订单不断。通过增资广东顺控环投 15% 股权参与顺控环投, 参与当地 18.1 亿元热电项目; 佛山市顺德区经促局签订协议, 计划**总投资 10 亿元投资佛山顺德环保产业园**; 签署 8650 万元中山市、16380 万元吴忠市水生态环境修复项目, 在流域治理、水生态修复、人工湿地等领域进一步拓展。**3)** 未来随着公司在环保产业领域布局的进一步完善, 更多大规模订单、PPP 项目值得期待。

- **大股东参与定增, 强化固废、监测布局:** **1)** 拟不低于 12.78 元/股的价格向不超过 10 名投资者发行不超过 7433 万股, **募资不超过 9.5 亿元**; 其中**何剑锋(实际控制人)认购 0.5-1.5 亿元, 余常光(亮科环保董事长)认购 0.54-0.80 亿元, 限售期 36 个月**; 其他认购方限售期 12 个月。**2)** 募集资金用于投向阜南/廉江/寿县垃圾发电项目 (5.4 亿)、环境监测全国运营中心升级及新建项目 (2.3 亿)、环境生态预警综合信息监控系统研发 (0.6 亿) 和补充流动资金 (1.2 亿), 强化公司在固废、环境监测领域布局。
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2016/2017/2018 年实现 EPS 0.40/0.51/0.71 元 (假设 2017 年完成增发), 对应 PE36/29/21 倍。**股权激励覆盖面广行权价高 (范围涵盖本部+上风环保+专风/威奇+宇星/绿色东方, 行权价 12.49 元)、股东高管增持 (增持价复权后 13.80 元) 彰显信心**, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收购整合风险, 业绩承诺不达预期。

图表 1 盈峰环境盈利预测

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3958.4	4579.6	5458.0	5993.3	营业收入	3042.6	4430.0	5450.0	5700.0
现金	554.3	500.0	505.4	846.4	营业成本	2562.1	3556.8	4073.0	4110.0
应收款项	2605.6	3034.2	3732.9	3904.1	营业税金及附加	11.5	44.3	54.5	57.0
存货	569.5	779.6	892.7	900.8	营业费用	111.3	212.6	376.1	393.3
其他	228.9	265.8	327.0	342.0	管理费用	188.8	268.2	460.1	475.3
非流动资产	1499.2	1551.2	1527.8	1482.5	财务费用	57.8	56.2	53.8	35.9
长期股权投资	19.0	10.7	29.7	29.7	投资净收益	35.9	30.0	30.0	30.0
固定资产	575.6	638.2	598.2	555.1	其他	-93.2	-7.6	-7.7	-7.8
无形资产	71.6	69.2	66.9	64.7	营业利润	53.9	314.2	454.9	650.7
其他	833.0	833.0	833.0	833.0	营业外净收支	70.9	50.0	50.0	50.0
资产总计	5457.6	6130.8	6985.9	7475.9	利润总额	124.8	364.2	504.9	700.7
流动负债	1894.2	2328.0	1870.8	1884.3	所得税费用	17.3	54.6	75.7	105.1
短期借款	901.3	1430.4	800.0	800.0	少数股东损益	-4.6	15.5	21.5	29.8
应付账款	370.7	292.3	334.8	337.8	归属母公司净利润	112.1	294.13	407.67	565.85
其他	622.2	605.3	736.0	746.5	EBIT	171.6	350.5	488.7	666.6
非流动负债	120.8	120.8	120.8	120.8	EBITDA	229.6	405.5	550.0	730.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	120.8	120.8	120.8	120.8	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2015.0	2448.8	1991.6	2005.1	每股收益(元)	0.23	0.40	0.51	0.71
少数股东权益	80.3	92.7	109.9	133.7	每股净资产(元)	6.93	4.95	6.08	6.64
归属母公司股东权益	3362.3	3597.6	4873.7	5326.4	发行在外股份(百万股)	484.9	727.4	801.7	801.7
负债和股东权益总计	5457.6	6139.1	6975.2	7465.1	ROIC(%)	4.7%	6.3%	7.6%	9.7%
					ROE(%)	3.3%	8.2%	8.4%	10.6%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	15.8%	19.7%	25.3%	27.9%
经营活动现金流	207.2	-506.4	-203.6	483.1	EBIT Margin(%)	5.6%	7.9%	9.0%	11.7%
投资活动现金流	-150.6	-18.2	-29.0	-29.0	销售净利率(%)	3.7%	6.6%	7.5%	9.9%
筹资活动现金流	282.9	470.3	238.1	-113.2	资产负债率(%)	36.9%	39.9%	28.5%	26.8%
现金净增加额	340.4	-54.3	5.4	340.9	收入增长率(%)	0.8%	45.6%	23.0%	4.6%
企业自由现金流	-1631.1	-549.1	-252.1	421.1	净利润增长率(%)	85.2%	162.4%	38.6%	38.8%

数据来源: WIND 资讯, 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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

