

2019年10月28日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

专注环卫核心主业，大手笔激励齐心共振

——盈峰环境（000967）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
盈峰环境	1.0	-4.6	9.3
沪深 300	1.1	1.0	22.8

市场数据

市场数据	2019-10-25
当前价格（元）	6.36
52 周价格区间（元）	5.22 - 8.45
总市值（百万）	20117.08
流通市值（百万）	7288.03
总股本（万股）	316306.21
流通股（万股）	114591.62
日均成交额（百万）	43.02
近一月换手（%）	7.94

相关报告

《盈峰环境（000967）动态研究：环卫领衔，综合环保平台再出发》——2019-05-21

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司发布 2019 年三季报，前三季度实现营业收入 87.26 亿元，同比下滑 3.18%，归母净利润 9.64 亿元，同比增长 71.9%。

投资要点：

- **专注核心主业，毛利率提升明显。**2019 年 9 月，公司完成上风风能及其下属子公司宇星科技 100% 股权（主要是其治理业务）的转让事宜，专注于环卫机器人、新能源环卫装备、环卫服务、生活垃圾分类及终端处置等具备核心竞争优势的领域，上风风能不再纳入公司合并报表范畴。三季度单季实现营业收入 26.11 亿元，同比下滑 17.33%，前三季度实现营业收入 87.26 亿元，同比下滑 3.18%。由于 2018 年末公司完成对中联环境的收购，今年前三季度归母净利润有大幅增长。得益于并购资产具备较高的技术含量，公司前三季度毛利率同比大幅提升近 9 个百分点至 24.88%。
- **打造环卫领域龙头，装备与服务齐头并进。**公司为国内环卫装备龙头企业，2019 年上半年公司环卫装备实现销售收入约 35 亿元，同比增长 8.49%。环卫服务突飞猛进，2019 年上半年公司环卫服务实现营业收入 2.28 亿元，同比大幅增长 68.16%。公司签订环卫服务运营项目 13 个，首年服务金额 4.72 亿元，运营周期总金额 57.85 亿元，环卫服务有望成为公司业绩增长的又一重要支撑，同时为公司提供稳健现金流。公司在新能源、智能化环卫车的研发与生产销售上在行业内具备先发优势，随着新能源环卫车逐步替代燃油车、环卫成本要求不断控制的背景下，同时叠加垃圾分类的快速推行，公司环卫装备销售有望持续获得突破，环卫服务项目有望持续中标。
- **员工激励到位，齐心共振。**公司发布对 147 人的员工持股计划及对 250 人的股票期权激励计划，覆盖公司董监高、中层管理人员、核心骨干等，员工持股计划总额为不超过 5.35 亿元，股票期权授予量 6534 万份，按照 2019 年 10 月 25 日收盘价计算市值约 4.16 亿元。员工持股计划股份来源于公司回购的股票，受让价格为 6.42 元/股，存续期为 24 个月；股权激励行权价格为 6.45 元/股，行权条件为 2019-2021 年公司实现扣非归母净利润不低于 14、16.8 和 20 亿元，合计 50.8 亿元。员工持股计划价格与股权激励行权价格与公司股票现价接近，提供股价安全边际，同时较长的员工持股存续期及较高的股票期权行权条件显示公司对业绩持续增长的信心。此次员工持股及

股权激励覆盖面广，能够有效调动公司内部各级员工积极性，上下齐心，公司内生增长可期。

- **维持公司“买入”评级：**我们看好公司收购中联环境后，在环卫装备及环卫服务领域理念的市场竞争力，将持续受益于“无废城市”、环卫市场化、垃圾分类等带来的广阔发展空间。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.46、0.55和0.66元/股，对应当前股价PE分别为13.81、11.50和9.70倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；并购整合不及预期风险；中联环境未来业绩低于预期的风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	13045	14109	16961	20489
增长率(%)	166%	8%	20%	21%
归母净利润（百万元）	929	1457	1749	2073
增长率(%)	163%	57%	20%	19%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.46	0.55	0.66
ROE(%)	6.35%	9.05%	9.79%	10.39%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盈峰环境盈利预测表

证券代码:	000967.SZ				股价:	6.36	投资评级:	买入	日期:	2019-10-25
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	9%	10%	10%	EPS		0.29	0.46	0.55	0.66
毛利率	25%	25%	25%	24%	BVPS		4.58	5.03	5.59	6.24
期间费率	11%	13%	13%	13%	估值					
销售净利率	7%	10%	10%	10%	P/E		21.66	13.81	11.50	9.70
成长能力					P/B		1.39	1.26	1.14	1.02
收入增长率	166%	8%	20%	21%	P/S		1.54	1.43	1.19	0.98
利润增长率	163%	57%	20%	19%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.53	0.53	0.56	0.59	营业收入	13045	14109	16961	20489	
应收账款周转率	1.98	1.98	1.98	1.98	营业成本	9773	10615	12785	15512	
存货周转率	7.48	7.48	7.48	7.48	营业税金及附加	77	83	100	121	
偿债能力					销售费用	930	992	1175	1400	
资产负债率	40%	40%	41%	42%	管理费用	447	705	848	1024	
流动比	1.29	1.46	1.59	1.69	财务费用	43	40	32	26	
速动比	1.15	1.31	1.43	1.53	其他费用/(-收入)	50	45	45	45	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	1617	1718	2065	2451	
现金及现金等价物	2389	5001	6968	9295	营业外净收支	9	15	15	15	
应收款项	6581	7118	8556	10336	利润总额	1627	1733	2080	2466	
存货净额	1306	1430	1722	2090	所得税费用	268	260	312	370	
其他流动资产	1322	1354	1439	1545	净利润	1358	1473	1768	2096	
流动资产合计	11598	13973	17757	22337	少数股东损益	430	16	19	23	
固定资产	870	1076	1273	1459	归属于母公司净利润	929	1457	1749	2073	
在建工程	1446	1246	1046	846	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	2340	2152	1918	1703	经营活动现金流	(1151)	1699	1724	1984	
长期股权投资	214	214	214	214	净利润	1358	1473	1768	2096	
资产总计	24461	26654	30200	34552	少数股东权益	430	16	19	23	
短期借款	1199	1199	1299	1499	折旧摊销	284	278	269	255	
应付款项	6337	6937	8355	10136	公允价值变动	4	0	0	0	
预收帐款	301	326	392	474	营运资金变动	(3227)	(1317)	(3301)	(4117)	
其他流动负债	1140	1140	1140	1140	投资活动现金流	1154	(7)	4	14	
流动负债合计	8977	9601	11185	13248	资本支出	(1114)	(7)	4	14	
长期借款及应付债券	612	712	912	1112	长期投资	(181)	0	0	0	
其他长期负债	240	240	240	240	其他	2449	0	0	0	
长期负债合计	852	952	1152	1352	筹资活动现金流	2609	95	294	393	
负债合计	9829	10554	12337	14601	债务融资	121	100	300	400	
股本	3163	3163	3163	3163	权益融资	54	0	0	0	
股东权益	14632	16101	17863	19952	其它	2433	(5)	(6)	(7)	
负债和股东权益总计	24461	26654	30200	34552	现金净增加额	2611	1788	2022	2391	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。